

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO DE DIREITO

**REGULAÇÃO JURÍDICA DO PODER ECONÔMICO: distinções
e aproximações entre o Direito Societário e o Direito Antitruste**

Luciano de Carvalho Villa

Brasília-DF

2014

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO DE DIREITO

**REGULAÇÃO JURÍDICA DO PODER ECONÔMICO: distinções
e aproximações entre o Direito Societário e o Direito Antitruste**

Luciano de Carvalho Villa

Monografia apresentada à Faculdade de Direito da
Universidade de Brasília, como requisito parcial para a
obtenção do grau de bacharel em Direito, elaborada sob a
orientação da Professora Doutora Ana Frazão.

Brasília-DF
2014

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO DE DIREITO

REGULAÇÃO JURÍDICA DO PODER ECONÔMICO: distinções e aproximações entre o Direito Societário e o Direito Antitruste

Luciano de Carvalho Villa

Monografia apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Direito, elaborada sob a orientação da Professora Doutora Ana Frazão.

BANCA EXAMINADORA:

Profª. Dra. Ana Frazão (UnB)

Orientadora

Profª. Mestrando Eduardo Frade Rodrigues (UnB)

Prof. Mestrando Eduardo Henrique Kruel Rodrigues (UnB)

AGRADECIMENTOS

Inicialmente, agradeço a toda a minha família por tornarem essa graduação possível. Agradeço aos meus pais e ao meu irmão, por alimentarem todos os meus sonhos sem nunca deixar de me acordar a tempo, para não perder a hora. À Maria, por tanto que nem consigo reduzir a palavras. E ainda lembro do dia da matrícula, acompanhado da minha mãe e da Fernanda, prima tão querida e importante na minha vida.

Agradeço aos meus colegas e amigos de faculdade, que tornaram tão divertidas as horas difíceis e por levarem tão a sério as nossas horas de descontração. Agradeço a Thays e Bruna, pelas longuíssimas conversas, dentro e fora da sala de aula, e por serem sempre a primeira banca a quem submeto minhas ideias. Agradeço a Taísa e Patrícia, pela convivência e pelas conversas mais longas ainda. Tornaram essa experiência bem mais fácil e divertida.

Agradeço à Ana Frazão, pela orientação cuidadosa e perspicaz, exemplo tanto no meio acadêmico quanto profissional. Agradeço ainda a Eduardo Frade e Eduardo Krueel, pela disponibilidade e pelas observações cuidadosas que ajudaram a enriquecer tanto a presente pesquisa quanto minha experiência como pesquisador. Meus mais sinceros agradecimentos a Alessandro Octaviani, pela orientação profissional, intelectual e pessoal, e também por ter me dado espaço para crescer.

Um agradecimento especial à Ana Rafaela, que me ajudou tanto nessa fase final da graduação e com quem dividi as angústias que só uma monografia pode proporcionar.

Agradeço a todos os professores da minha graduação, com quem aprendi tanto.

E agradeço, por último, pela oportunidade de estudar na Universidade de Brasília, pela experiência interdisciplinar e humana, pelo ambiente acadêmico crítico e acolhedor, pelas pessoas tão diferentes e tão amáveis.

RESUMO

A presente pesquisa tem como objetivo estudar a forma de regulação jurídica do poder econômico pelo direito societário e direito antitruste. Assim sendo, volta-se à regulação constitucional do poder econômico a partir de uma reconstrução dos princípios de ordem econômica instituídos pela Constituição Federal, dos quais se extraem os fundamentos de validade do direito societário e do direito antitruste. Após essa etapa, propõe-se uma descrição dos principais mecanismos de regulação (estruturais e comportamentais) do poder econômico por meio desses dois ramos do Direito a partir das referidas leis (Lei nº 6.404/76 e Lei nº 12.529/2011) e da jurisprudência das duas autarquias responsáveis pela aplicação das referidas legislações (CVM e CADE). Então, empreende-se uma análise comparativa, apontando-se as principais distinções e aproximações entre as duas formas de regulação.

Palavras-chave: direito societário; direito antitruste; concorrência; sociedade anônima; regulação; Direito; Economia; princípios; ordem econômica; CADE; CVM.

ABSTRACT

This research intends to study the forms of legal regulation of economic power through corporate law and antitrust law. So, it starts studying the constitutional regulation of economic power from a reconstruction of the principles of economic order established by the Constitution, of which extract the grounds of validity of corporate law and antitrust law. After this step, it describes the main regulatory mechanisms (structural and behavioral ones) of economic power through these two areas of law by analyzing the respective laws (Law n. 6,404 / 76 and Law n. 12,529 / 2011) and the decisions of the two authorities responsible for the enforcement of those laws (CVM and CADE). Then it makes a comparative analysis, pointing out the main distinctions and similarities between the two forms of regulation.

Keywords: corporate law; antitrust law; competition; company; regulation; law; economics; principles; economic order; CADE; CVM.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	10
CAPÍTULO 1. Regulação Constitucional do Poder Econômico.....	21
CAPÍTULO 2. Direito Societário e regulação do poder econômico.....	31
2.1. Evolução da legislação societária no Brasil: poder econômico e “captura legislativa”	31
2.2. A estruturação lógico-sistemática do direito societário em decorrência do princípio constitucional da função social da propriedade	33
(i) Interesse Social	34
<i>i.1. Contratualismo v. Institucionalismo</i>	34
<i>i.2. Interesse social: solução organizativa para o problema do poder</i>	36
(ii) Função Social da Empresa	38
(iii) Poder de Controle	40
(iv) Participação Acionária e Direção.....	45
2.3. Mecanismos jurídicos de regulação societária do poder econômico	46
I) Mecanismos Estruturais	47
I.1. Estrutura Orgânica Tríplice.....	47
I.2. Separação entre propriedade e controle (Ações Ordinárias e Preferenciais)	48
I.3. Acordo de Acionistas.....	50
I.4. Regra de conflito de interesses	51
I.5. Transferência de controle (Oferta Pública de Aquisição de Ações)	54
I.6. Regras de Acesso à Informação (Ato e Fato Relevantes).....	56
II) Mecanismos Comportamentais.....	57
II.1. Acionistas – Abuso do Direito de Voto.....	57
II.2. Administrador – Dever de Diligência.....	58
II.3. Administrador – Dever de Lealdade (e de buscar o interesse social).....	59

II.4. Administrador – Desvio de poder	60
II.5. Administrador – Dever de informar	61
II.6. Controlador – Abuso de Poder de Controle.....	62
II.7. Controlador – Dever de Diligência, Dever de Lealdade, Desvio de Poder e Dever de Informar	63
II.8. Cláusula Geral de Responsabilidade Civil	64
2.4. Considerações provisórias	66
CAPÍTULO 3. Direito Antitruste e regulação do poder econômico	68
3.1. Defesa da concorrência no Brasil: prática desconstitucionalizada	68
3.2. Teoria constitucionalizada (e constitucionalizante) do direito antitruste	71
3.3. A estruturação lógico-sistemática da regulação antitruste na figura do <i>poder de mercado</i>	75
3.3.1. <i>Formas de manifestação do poder de mercado</i>	76
3.3.1.1. Forma monopolista.....	76
3.3.1.2. Forma oligopolista.....	77
3.3.1.3. Monopsônios e Oligopsônios	78
3.3.1.4. Forma de informação concentrada	79
3.3.2. <i>Estruturas de organização do poder no mercado</i>	79
3.4. Mecanismos de regulação antitruste do poder econômico	80
I) Mecanismos Estruturais	81
I.1. Ato de concentração econômica	81
(i) Mecanismos estruturais de <i>identificação</i> do poder no mercado.....	83
i.1. Mercado Relevante	83
i.2. Influência dominante	85
i.3. Influência relevante do ponto de vista concorrencial	86
(ii) Mecanismos estruturais de <i>sancionamento</i> do poder no mercado	92
ii.1. Participação de mercado.....	92

ii.2. Barreiras à entrada.....	93
ii.3. Poder compensatório	95
ii.4. Eficiência.....	95
II) Mecanismos Comportamentais	98
II.1. Responsabilidade objetiva	99
II.2. Diferentes regimes de presunção de irrazoabilidade da conduta: ilícitos “por objeto” e “por efeitos”.....	101
II.3. Tipo infracional aberto e sujeito a construções jurisprudenciais.....	103
3.5. Considerações provisórias	105
CAPÍTULO 4. Regulação societária e regulação antitruste do poder econômico: afinidades e diferenças	106
CONCLUSÃO.....	119
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	123

INTRODUÇÃO

O tema sobre o qual se debruça a presente pesquisa é a regulação jurídica do **poder econômico**. Fábio Konder Comparato nos alerta que o problema fundamental da economia moderna não é mais a titularidade da riqueza, e sim o controle que se exerce sobre ela.¹ Portanto, a tese marxista de concentração de capital deve ser interpretada não como a acumulação de coisas ou bens, e sim como uma “manifestação de poder”.² Em outras palavras, o traço marcante do capitalismo, qual seja, o processo de acumulação de riquezas, se traduz, na Modernidade, em um processo de “acumulação” (*i.e.*, concentração) de **poder**. Nesse sentido, começa a ganhar corpo a *noção de poder econômico*.³

A difícil caracterização do poder econômico justifica o estudo da sua regulação por meio do Direito, como forma de se identificar suas hipóteses de manifestação.⁴ Tal regulação se desenvolve pelos mais diferentes ramos jurídicos, sendo concretizada, dentre outros, pelo direito dos contratos, direito do trabalho, direito do consumidor, direito comercial, etc. A pesquisa objetiva estudar, no entanto, dois ramos específicos: *direito societário* e *direito antitruste*. O problema a que se dedica é uma análise comparativa dos principais mecanismos de regulação empregados por um e por outro, com o intuito de identificar aproximações e distanciamentos entre ambos.

¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*, 2008, prólogo do autor.

² Idem.

³ Nas palavras de Sartre: “*O conceito é atemporal. Pode estudar-se como os conceitos se engendram uns aos outros no interior de categorias determinadas. Mas nem o tempo nem, por consequência, a história podem ser objeto de um conceito. (...) Desde que se introduz a temporalidade, deve considerar-se que no interior do desenvolvimento temporal o conceito se modifica. A noção, pelo contrário, pode definir-se como o esforço sintético para produzir uma ideia que se desenvolve a si mesma por contradições e superações sucessivas e que é, pois, homogênea ao desenvolvimento das coisas.*” (SARTRE, Jean Paul. Entrevista concedida a Bernard Pingaud. In: *Estruturalismo – Antologia de Textos Teóricos*, seleção e introdução de Eduardo Prado Coelho, Barcelos, Portugalíia Editora, 1968, p. 134)

Aqui, toma-se partido das noções em oposição aos conceitos, dado que a indeterminação dos últimos se resolve, segundo Eros Grau, na historicidade dos primeiros (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, 2014 p. 130)

⁴ “[É] necessário ter em mente a famosa observação epistemológica de Karl Popper segundo a qual certos conceitos são de tal maneira fundamentais e constitutivos para uma ciência que sua definição é axiomática. Deve-se indagar de suas formas de revelação, ao invés de procurar defini-los. Como exemplo cita a clássica comparação feita por B. Russell entre a importância do poder para as ciências sociais e da energia para a Física. Para a Física, a pergunta o que é energia? é uma pergunta metafísica, sem significado. A questão correta seria: como ela se revela? O mesmo ocorre com o poder nas ciências sociais.” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 91)

As análises comparativas entre essas duas áreas do direito costumam analisar os mecanismos societário de estruturação da atividade empresarial com o fim de identificar suas implicações concorrenciais. Nesse sentido, o direito societário costuma assumir uma dupla função na análise antitruste: uma *função cognitiva*, que consiste em “fornecer os instrumentos para identificar e diferenciar mecanismos de concentração e de cooperação empresarial”, e uma *função ativa*, que consistiria na contribuição de que “as decisões econômicas a respeito das formas de crescimento empresarial, interno ou baseado em formas concentracionistas ou cooperativas, não sejam desequilibradas pelo dado jurídico.”⁵

Esse não é, no entanto, o objetivo da presente pesquisa, que se propõe a estudar as formas de regulação jurídica societária e antitruste, a partir da análise dos mecanismos de regulação adotados por cada um. Para atingir esse objetivo geral, a pesquisa se propõe a resolver três problemas específicos: (i) qual a base constitucional para a regulação societária e antitruste? (ii) quais são os principais mecanismos de regulação do poder empregados pelo direito societário e pelo direito antitruste?; e (iii) quais são as principais distinções e semelhanças entre as formas de regulação adotadas por cada um? A resposta à primeira dessas questões deverá orientar a resposta às outras duas. Nesse sentido, a presente pesquisa se propõe a construir uma compreensão acerca dos principais mecanismos societários e concorrenciais de regulação do poder econômico a partir da disciplina constitucional da matéria, descrevendo-os a partir dessa perspectiva.

Assim, fundamenta-se na compreensão de que o direito societário e o direito antitruste são duas formas específicas de regulação jurídica do poder econômico. Em outras palavras, entende-se que o direito societário regula o surgimento, a estruturação, as manifestações e o exercício abusivo do poder econômico no âmbito das sociedades empresárias – ainda hoje um dos principais meios por meio do qual o poder econômico organiza-se e toma corpo na era capitalista; e o direito antitruste, por sua vez, é responsável (entre outros ramos jurídicos) pela regulação do surgimento, da estruturação, das manifestações e do exercício abusivo do poder econômico quando o mesmo interfere diretamente nos mercados. A razão para o estudo comparativo entre esses dois ramos do Direito encontra-se refletida na seguinte afirmação de Olavo Chinaglia:

Sob essa perspectiva, o Direito Societário e o Direito da Concorrência não apenas incidem sobre o mesmo fenômeno – a organização da atividade produtiva – como

⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 269.

também comungam de preceitos ético-filosóficos, de modo que acabam por interpenetrarem-se e complementarem-se, fornecendo reciprocamente parâmetros exegéticos e instrumentos de aplicação.⁶

Diante de formas de organização produtiva e social cada vez mais sofisticadas, muito se discute a importância e atualidade do direito societário enquanto forma de organização e regulação do fenômeno do poder econômico, que estaria cedendo lugar à disciplina dos grupos econômicos, dos contratos associativos, empresas em rede, etc. De fato, a complexidade da organização produtiva e empresarial atualmente reforça a importância desses outros campos por meio dos quais a regulação jurídica ganha corpo e intensidade. Ainda assim, basta nos atermos à seguinte afirmação de Rodrigo da Cunha para percebermos que a atualidade e a importância da regulação societária ainda persiste: *“Para se ter uma ideia, conforme recente estudo promovido pela Organização Mundial do Comércio (OMC), mais de 50% das maiores economias do mundo – aí incluídos os estados soberanos – são sociedades anônimas.”*⁷

Diante de afirmação tão avassaladora, não restam dúvidas acerca da pertinência de se estudar tal ramo do Direito, ainda mais em uma perspectiva comparada com o direito da concorrência, sempre atento às grandes estruturas de concentração de poder. Essa mesma afirmação embasa o recorte feito pela pesquisa acerca das formas de regulação societária aplicadas ao poder econômico, dedicando-se especificamente à **sociedade anônima**. Ainda que as sociedades limitadas sejam maioria no Brasil, entende-se que, do ponto de vista macroeconômico, as anônimas nos apresentam os maiores exemplos de concentração de poder e de influência sobre a atividade produtiva, razão pela qual seriam mais representativas em uma análise comparativa com o direito antitruste no que toca à regulação do poder econômico. Já em 1932, Adolph Berle e Gardiner Means disseram que, enquanto *“o sistema de fábricas, a base da Revolução Industrial, reuniu um número cada vez maior de trabalhadores diretamente sob uma única gestão (...), a sociedade anônima moderna, igualmente revolucionária em seu efeito, colocou a riqueza de inúmeros indivíduos sob um mesmo controle central.”*⁸

⁶ CHINAGLIA, Olavo Zago. *Poder de controle, influência significativa e influência relevante: breves anotações sobre a interface entre o direito societário e o direito da concorrência*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de (Coord.). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*, 2010.

⁷ CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de interesses nas sociedades anônimas. Hierarquia e conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 220.

⁸ BERLE, Adolph A. & MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. In: PARGENDLER, Mariana. *Evolução do direito societário: Lições do Brasil*, 2013, p. 31.

Da mesma forma, diante da grande ênfase conferida pelo legislador à figura do controle e do controlador na regulação legal dessas sociedades, tal análise também dará ênfase maior para a figura do poder de controle. Não se ignora que a dinâmica de poder nas sociedades anônimas vai além da figura do controle (ainda mais diante da definição algo restritiva dada ao controlador pela lei), no entanto a presente pesquisa tem como pressuposto que o surgimento da concepção de poder de controle representa uma ressignificação da sociedade e da atividade empresarial, sendo a face mais palpável e evidente do poder econômico dentro das sociedades. Essa concepção será explorada de forma mais aprofundada no Capítulo 2.

A presente pesquisa adota, ainda, uma perspectiva “*estruturalista*” acerca do poder econômico, ou seja, volta-se para a análise das “estruturas” econômicas de uma sociedade, caracterizadas por Salomão Filho como os “*traços formadores e constitutivos do sistema econômico e do funcionamento das relações econômicas que influenciam e determinam essas relações.*”⁹ O estruturalismo clássico enxergava tais estruturas como exógenas ao sistema econômico, identificando na dependência externa histórica do país a base central da configuração concentracionista do sistema econômico. O “novo estruturalismo jurídico”, por sua vez, entende que as estruturas são endógenas ao sistema. Assim, não apenas as variáveis econômicas influenciam as estruturas, mas também – e principalmente – as variáveis **jurídicas**.¹⁰ Nesse sentido, *estruturas*, na concepção defendida por Salomão Filho, “*são exatamente as formas de distribuição de poder e renda, estas, sim, constitutivas de uma sociedade e, em última instância, elementos fundamentais na definição de seu comportamento econômico.*”¹¹

Dessa forma, a concentração estrutural de poder produz efeitos sobre todo o sistema econômico. Nesse sistema conformado por estruturas concentradoras de poder, viabiliza-se e estimula-se um modelo de crescimento calcado fortemente na concentração econômica. Dessa forma, as estruturas de poder conformam as estruturas de distribuição de renda.¹² Tais

⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 50.

¹⁰ Interessante, pois, a disposição de Alvará de 05 de janeiro de 1875: “*O Brasil é o país mais fértil do mundo em frutos e produções da terra. Os seus habitantes têm por meio da cultura, não só tudo quanto lhes é necessário para o sustento da vida, mas ainda muitos artigos importantíssimos para fazerem, como fazem, um extenso comércio e navegação. Ora, se a estas incontáveis vantagens reunirem as da indústria e das artes para o vestuário, luxo e outras comodidades, ficarão os mesmos habitantes totalmente independentes da metrópole. É, por conseguinte, de absoluta necessidade acabar com todas as fábricas e manufaturas no Brasil.*” (PARGENDLER, op. cit., p. 54)

¹¹ SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 51.

¹² “Para que exista o ganho de produtividade, fundamental para o crescimento econômico, deve ele, então, basear-se em aumento de produtividade da força de trabalho, o que se faz por meio do rebaixamento dos salários

estruturas modificam substancialmente, assim, o padrão de crescimento das economias subdesenvolvidas: “*O crescimento passa a se fundamentar fortemente (entre outros fatores) em ganhos de produtividade baseados em redistribuição inversa de renda, da força de trabalho (tanto a da empregada quanto a de reserva) para a dos grandes conglomerados (e seus poucos acionistas).*”¹³

O papel transformador do Direito ganha relevo quando se percebe o caráter informacional das estruturas econômicas atuais. Segundo Hayek,

O caráter peculiar do problema de uma ordem econômica racional é determinado precisamente pelo fato de que o conhecimento das circunstâncias das quais temos que fazer uso nunca existe de forma concentrada ou integrada, mas somente como fragmentos dispersos de um conhecimento incompleto e, em geral, contraditório, que todos os indivíduos, separadamente, possuem. (...) Em resumo, o problema relevante é o da utilização do conhecimento que não é dado a ninguém em sua totalidade.¹⁴

O raciocínio jurídico assume, aqui, importante função de conhecimento da sociedade, dado que enxerga o conhecimento de forma completamente diferente das outras ciências sociais: “*Enquanto para estas o conhecimento é algo eminentemente empírico, (...) para os teóricos do direito o conhecimento é algo eminentemente valorativo.*”¹⁵ Não há norma jurídica sem valores a proteger (bens jurídicos tutelados). Portanto, sendo o conhecimento de caráter valorativo, conhecer as normas de uma sociedade significa investigar, em última análise, os valores que a conformam, sendo o cumprimento dessas normas a *tradução* de tais valores: “*a sociedade que vemos é uma representação de valores sociais democraticamente estabelecidos.*”¹⁶

Nesse contexto, o Direito assume a função de “*transformação das tendências democraticamente definidas pelo parlamento eleito em valores*”.¹⁷ Assim, enquanto as teorias econômicas do conhecimento formulam regras gerais a partir de generalizações de fatos

reais ou então da redução efetiva da força de trabalho (fonte primeira das chamadas economias de escala obtidas com a concentração econômica). (...) Ora, tal padrão de crescimento requer para sua própria existência uma redistribuição de renda ao inverso, com empobrecimento (relativo para os trabalhadores empregados e absoluto para aqueles que perdem o emprego) do extrato social inferior e também com empobrecimento relativo dos setores econômicos periféricos.” (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 54-55)

¹³ Ibid., p. 56.

¹⁴ HAYEK, F. *The use of knowledge in society*. In: Individualism and economic order, London, 1949, p. 77-78.

¹⁵ SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 17.

¹⁶ Ibid., p. 18.

¹⁷ Ibid., p. 18.

observáveis nas relações sociais e econômicas, a teoria jurídica do conhecimento propõe regras gerais como “*concretização de valores sociais desejados que devem levar em consideração esses fatos.*”¹⁸ Nesse sentido, o Direito assume papel central na sociedade moderna em um processo de transformação da realidade, orientado por **valores**.

Se afirmações de forte apelo popular como a de que “*somos todos livres e iguais*” não possuíam – e continuam não possuindo, em muitos sentidos – o menor embasamento fático, tais afirmações efetivamente criam expectativas para toda a sociedade. E, em um momento de criação verdadeiramente cooriginário, tais expectativas é que, positivadas pelo legislador, geram tais afirmações. Assim, a partir de enunciados altamente abstratos do legislador, o Direito atua na criação e defesa dos valores que daí decorrem, transformando a realidade.

O direito econômico, por sua inevitável intersecção com a economia, muitas vezes padece dessa clareza de objetivos, de modo a submeter as normas jurídicas inteiramente às regras gerais de mercado, supostamente criadas a partir da observação isenta dos fenômenos sociais. Não se pode perder de vista, no entanto, o caráter transformador do Direito, especialmente no que toca à realidade econômica.¹⁹ Nesse sentido, o estudo da regulação jurídica do poder econômico tem o intuito de esclarecer a forma como nossa sociedade lida com tal fenômeno, o que se verifica a partir dos valores empregados pelo Direito nessa regulação.

O modo de produção capitalista exige uma regulação jurídica que garanta sua necessidade por regularidade e previsibilidade de comportamentos. Dado que o mercado é caracterizado por uma relação de intercâmbio entre agentes econômicos em busca da maximização do lucro, institui regras de conduta que garantem a regularidade de comportamento dos agentes, tornando possível o cálculo econômico e a “racionalidade”, próprios das economias de mercado. Nesse sentido, o mercado “*não é uma instituição espontânea, natural – não é um locus naturalis – mas uma instituição que nasce graças a determinadas reformas institucionais, operando com fundamento em normas jurídicas que o*

¹⁸ Ibid., p. 19.

¹⁹ “Deve-se, por fim, lembrar que a supremacia do valorativo sobre o instrumental econômico que aqui se postula se dá apenas na fixação dos objetivos e sentidos das regras concorrenciais. Não significa, portanto, abrir mão do instrumental econômico. Ao contrário, como será visto, as ricas contribuições da moderna economia institucional serão constantemente utilizadas como elemento analítico. É aí, de resto, que elas podem ser de maior valia.” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as condutas*, 2007, p. 51)

regulam, o limitam, o conformam; é um locus artificialis”.²⁰ O mercado é, portanto, uma **instituição jurídica**.²¹

Seguindo esse raciocínio, o mercado, enquanto instituição jurídica instituída pelo Direito, implica necessariamente *regulação jurídica*. Nesse sentido, voltamo-nos à dialética entre Poder e Direito, tal como descrita por Comparato: “*se por um lado a dinâmica de todo poder tende ao seu fortalecimento ilimitado, por outro, ela não dispensa, nunca, uma certa ordenação social que, em si mesma, representa a negação do arbítrio e, por conseguinte, a limitação do poder.*”²² Ou seja, o próprio processo de concentração de poder característico do sistema capitalista exige mecanismos estruturantes. A sociedade acionária configurou-se, portanto, como uma das ferramentas jurídicas que permitiu a concentração de capital (concentração de poder, portanto) nesse novo modo de produção:

A grande novidade da sociedade acionária foi a possibilidade de concentrar o poder econômico, desvinculando-o da propriedade dos capitais e da responsabilidade pessoal; de organizar tanto a macroempresa, quanto a exploração unipessoal; de ensejar o exercício da atividade empresária pelo Estado, em concorrência com os particulares.²³

No entanto, a própria estruturação (jurídica) do processo de concentração de poder leva, por sua natureza de *transparência*, à limitação desse processo em alguns aspectos. Afinal, por mais corrupto ou desigual que um jogo possa ser, se suas regras são fixadas de forma clara, no mínimo sua corrupção/desigualdade fica evidente, abrindo caminho para se mudar a forma de interação entre os jogadores. Nesse sentido, Comparato: “*Se é a organização que estrutura as relações societárias e portanto cria e disciplina o poder, ela, e só ela, pode limitá-lo.*”²⁴

Portanto, percebe-se que o modo de produção capitalista implica necessariamente a concentração de poder econômico, sendo a sociedade acionária uma das principais formas de instrumentalização jurídica desse processo. Por esse motivo atribuiu-se ao direito societário papel comparável ao de um “direito constitucional” da atividade econômica, no

²⁰ IRTI, Natalino. *L'Ordine Giuridico del Mercato*, 1998. In: GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, 2014, p. 29.

²¹ “(i) a sociedade capitalista é essencialmente jurídica e nela o Direito atua como mediação específica e necessária das relações de produção que lhe são próprias; (ii) essas relações de produção não poderiam estabelecer-se, nem poderiam reproduzir-se sem a forma do Direito Positivo, Direito posto pelo Estado; (iii) este Direito posto pelo Estado surge para disciplinar os mercados, de modo que se pode dizer que ele se presta a permitir a fluência da circulação mercantil, para domesticar os determinismos econômicos.” (GRAU, op. cit., p. 31.)

²² Ibid., p. 35.

²³ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., prólogo do autor.

²⁴ Idem.

setor privado.²⁵ Assim, justifica-se o estudo aprofundado do direito societário como forma de compreensão do processo capitalista de concentração de poder econômico.

Além disso, conforme comprovado por inúmeros estudos empíricos conduzidos nas décadas de 1970 e 1980,²⁶ a concentração de poder econômico e a má distribuição de renda guardam relação umbilical. Por seu potencial de exclusão e de criação de desigualdades nas interações sociais, a regulação social (jurídica) do processo de concentração de poder referido anteriormente mostrou-se como um dos grandes desafios de nossa era.

Tal desafio tornou-se particularmente importante depois da contribuição neoclássica a uma cultura de endosso à concentração acentuada de poder econômico.²⁷ Segundo Comparato, a ideia central do neoclassicismo seria a de que tanto nas relações micro quanto nas relações macroeconômicas existiriam pontos de equilíbrio aos quais essas relações tenderiam. Assim, as escolas econômicas ditas neoclássicas concentram esforços na formulação de modelos de equilíbrio e na previsão de resultados futuros, o que resulta em uma análise condescendente acerca das eficiências dos monopólios e gera uma “*verdadeira ‘deificação’ do poder econômico*” e de sua concentração ilimitada, vistos como único caminho possível para o desenvolvimento.²⁸ Essa postura assume protagonismo ímpar na doutrina e jurisprudência norte-americanas – e, depois, mundial – a partir da década de 1970 com a chamada Escola de Chicago, cujo postulado básico é resumida por Calixto Salomão Filho como sendo o de que “*toda regra jurídica (ou interpretação de regra jurídica) que impeça ou dificulte transações privadas em que a vantagem dos beneficiados é maior do que a perda dos prejudicados é ineficiente e deve ser removida*”.²⁹⁻³⁰

²⁵ Idem.

²⁶ Vide o trabalho de COMANOR & SMILEY, “*Monopoly and the distribution of wealth*”, In: *The Quarterly Journal of Economics* 89 (1975); SCHERER, “*Industrial market structure and economics performance*” (1970); POWEL, “*The effect of reduction in concentration in income distribution*”, In: *The Review of Economics and Statistics* 69 (1987).

²⁷ “O modelo clássico de mercado ignorava e recusava a ideia de poder econômico. Na prática, todavia, os defensores do poder econômico, porque plenamente conscientes de sua capacidade de dominação, atuando a largas braçadas sob a égide de um princípio sem princípios – o princípio do livre mercado –, passaram e desde então permanecem a controlar os mercados.” (GRAU, op. cit., p. 22).

²⁸ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 10-11.

²⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 30.

³⁰ “O principal mérito da Escola de Chicago, e, sem dúvida, a principal razão da aceitação pelas Cortes de suas teses, está no fato de ter sido capaz de adaptar objetivos tão claramente de política econômica (como é a defesa da competitividade das empresas americanas) a uma teoria econômica aparentemente preocupada exclusivamente com a defesa do consumidor, e, portanto, de grande apelo teórico e até político-ideológico. Com efeito, como visto, a eficiência é identificada à promoção do bem estar do consumidor. Através dessa definição extremamente

Aliás, curiosamente, as formulações das correntes econômicas decorrentes do marxismo implicaram a mesma consequência. Por influência de seu determinismo histórico e por considerarem o capitalismo monopolista como o último estágio antes da supostamente inevitável revolução do proletariado, “*consideram inútil (por ineficaz) e até contraproducente o combate ao poder econômico*”, o que resultou em diversas posturas incoerentes desses movimentos no início do século XX.³¹

Os pressupostos teóricos da teoria econômica neoclássica vão sendo derrubados em razão da crítica à possibilidade de previsão do comportamento dos agentes de mercado. Da mesma forma, passa a se questionar a ideia de racionalidade do agente econômico, demonstrando-se que modelos de comportamento e previsões de pontos de equilíbrios não são tão factíveis – e nem tão úteis – na realidade. A partir de uma simples afirmativa, a de que o conhecimento econômico é essencialmente *prático e individual*, Hayek operou a decodificação dos mitos nos quais se assentam as bases filosóficas tanto socialistas quanto neoclássicas:

Os socialistas porque, se, para Hayek, nenhum cérebro único, individual ou coletivo, é capaz de conhecer todos os fatores relevantes para as decisões econômicas que possa vir a tomar, uma autoridade única não pode centralizar, com eficácia ou eficiência, o conhecimento econômico dos indivíduos. Por outro lado, Hayek rejeita veementemente que o conhecimento econômico possa ser teorizado e estruturado em leis ou em curvas, como querem os neoclássicos. Rejeita, portanto, um dos postulados neoclássicos principais, segundo o qual o principal problema econômico é o da alocação de recursos (...).³²

Ou seja, o problema econômico da sociedade deixa de ser a busca pela alocação mais eficiente dos recursos “dados”, e passa a ser a busca por uma estrutura que garanta “*o melhor uso dos recursos conhecidos de quaisquer membros da sociedade, para fins cuja importância relativa somente esses indivíduos conhecem.*”³³

Assim, o raciocínio econômico começa a se afastar cada vez mais da busca por resultados específicos com base em modelos econômicos particulares, percebendo que os problemas estruturais dos mercados decorrem principalmente das assimetrias de informação e

engenhosa dos objetivos (ou, para os neoclássicos, do *único* objetivo) é possível, ainda, compatibilizar a nova teoria político-econômica de promoção da competitividade internacional com a proteção do consumidor contra os monopólios, claramente o objetivo principal do *Sherman Act* (...).” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 43)

³¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*, 2008, p. 11.

³² *Ibid.*, p. 17.

³³ *Ibid.*, p. 17.

do poder dos agentes de atuar no mercado. Tais problemas comprometem a igualdade de condições dos agentes do mercado em suas duas vertentes, a **liberdade de acesso** ao mercado e a **liberdade de permanência** nele. Nesse sentido, conclui Salomão Filho que “[l]imitadora da liberdade de acesso é a existência de barreiras (naturais ou artificiais) à entrada de concorrentes. Falseadoras da liberdade de permanência são as práticas predatórias, tendentes a excluir artificialmente os participantes do mercado.”³⁴

Nesse sentido, a função central do funcionamento do sistema econômico (regulação jurídica da realidade econômica) passa a ser a de garantir a igualdade de condições dos agentes do mercado em uma perspectiva **instrumental**. Em outras palavras, sua principal função passa a ser a defesa de um “**devido processo econômico**”.³⁵ Exatamente por seu potencial de exclusão e falseamento da realidade econômica, a regulação do processo de concentração de poder passa a ser um dos pontos essenciais para a garantia desse processo. Nas palavras de Comparato, não há “*possibilidade de construção de sociedades desenvolvidas economicamente e justas socialmente sem um combate estruturado ao poder econômico*.”³⁶

Nesse contexto, a defesa da concorrência passa a ser uma importante forma de regulação do poder econômico na medida em que representa efetivamente a diluição do poder detido por um agente no mercado. O processo concorrencial, portanto, operacionaliza a defesa instrumental de um devido processo econômico. Assim sendo, o estudo aprofundado do direito antitruste justifica-se para a compreensão mais completa das formas de manifestação do poder econômico no mundo da vida (ou seja, nos mercados), e sua consequente necessidade de controle e regulação.

Dessa forma, o direito societário e o direito antitruste regulam diferentes manifestações do poder econômico, incidindo sobre o mesmo fenômeno: a organização da atividade produtiva. Diante da importância da regulação do poder econômico pelo Direito, tais formas de regulação devem ser compreendidas à luz da disciplina constitucional. Portanto, o Capítulo 1 se dedicará ao estudo dos princípios de ordem econômica instituídos pela Constituição Federal, como forma de se buscar fundamento de validade para as referidas regulações.

³⁴ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 36.

³⁵ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 18.

³⁶ Ibid., p. 12.

Diante da regulação principiológica destinada ao poder econômico pela Constituição Federal, passa a se estudar sua regulação pelos dois campos do Direito em questão. No que toca ao *direito societário*, em razão do recorte escolhido, se analisará os principais mecanismos de regulação societária aplicados à sociedade anônima. Portanto, tal estudo se focará na análise da Lei nº 6.404/1976 – Lei das S.A. Além disso, será estudada a atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), enquanto autarquia responsável pela aplicação do referido diploma legal. Tal estudo será desenvolvido no Capítulo 2.

Com relação ao *direito da concorrência*, serão analisados os principais mecanismos de regulação antitruste empregados pela Lei nº 12.529/2011 – a lei de defesa da concorrência. Além disso, serão analisadas decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), órgão judicante cuja atuação dá aplicabilidade e concretude à referida lei. Esse estudo será desenvolvido no Capítulo 3.

Por último, diante da reconstrução de significado dos mecanismos de regulação empregados por cada um deles operada em face dos princípios de ordem econômica instituídos pela Constituição, far-se-á breve análise comparativa entre tais mecanismos, de forma a se demonstrar que o grau de complementaridade e de interpenetração que decorrem da comunhão de “preceitos ético-filosóficos” entre o direito societário e o antitruste, bem como as distinções que garantem suas respectivas especialidades. É ao que se dedica o Capítulo 4.

Ao fim e ao cabo, espera-se que a presente pesquisa contribua ainda que minimamente para a renovação da percepção de realidade e universalidade do poder em nossa sociedade, bem como da necessidade de sua formulação *no* e regulação *pelo* Direito.

CAPÍTULO 1. Regulação Constitucional do Poder Econômico

Conforme relatado, a presente pesquisa adota como pressuposto o entendimento de que o modo de produção capitalista implica um processo de concentração de poder que se traveste, na modernidade, na figura do poder econômico. Nesse sentido, tanto o direito societário quanto o direito antitruste seriam diferentes formas de regulação do poder econômico (mas não as únicas). O estudo dessas duas formas diferentes de regulação jurídica não pode prescindir, portanto, de um estudo sobre a regulação constitucional da matéria.

Inicialmente, cumpre esclarecer que o presente estudo tem como pressuposto a compreensão de Dworkin acerca da natureza linguística do Direito, ou seja, se a estrutura básica do Direito são proposições jurídicas – **linguagem**, portanto – então também o Direito é um conceito interpretativo. Dessa forma, podemos dizer que a interpretação do Direito terá sempre caráter constitutivo, e não meramente declaratório. Nesse tocante, é de vital importância a diferenciação entre *texto normativo* e *norma jurídica*, posto se tratem de duas dimensões diferentes do fenômeno jurídico: a **dimensão textual** (produção do texto de lei – em sentido lato – pelo legislador) e a **dimensão normativa** (produção da norma jurídica pelo intérprete do Direito pela mediação entre o texto normativo e a realidade fática). Nas palavras de Eros Grau:

A interpretação/aplicação vai do universal ao particular, do transcendente ao contingente; opera a inserção das leis (= do direito) no mundo do ser (= mundo da vida). Como ela se dá no quadro de uma situação determinada, expõe o enunciado semântico do texto no contexto histórico presente, não no contexto da redação do texto. Interpretar o direito é caminhar de um ponto a outro, do universal ao singular, através do particular, conferindo a carga de contingencialidade que faltava para tornar plenamente contingencial o singular. As normas resultam da interpretação e podemos dizer que elas, enquanto textos, enunciados, disposições, não dizem nada: elas dizem o que os intérpretes dizem que elas dizem.³⁷

Assim, todo texto normativo será obscuro até a sua interpretação. Ou seja, “*a clareza de uma lei não é uma premissa, mas o resultado da interpretação, na medida em que apenas se pode afirmar que a lei é clara após ter sido ela interpretada*”.³⁸

A correta interpretação/aplicação dos diplomas legais societário e antitruste depende necessariamente de uma “contextualização” constitucional de suas disposições; ou

³⁷ Trecho do voto do Ministro-Relator Eros Grau no julgamento da ADPF nº 153 pelo Supremo Tribunal Federal, em 26 de abril de 2010.

³⁸ GRAU, Eros Roberto. *Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito*. Malheiros Editores, São Paulo, 5ª edição, 2009, p. 74-75.

seja, seu sentido deve ser buscado nos *princípios de ordem econômica* instituídos pela Constituição Federal. Nesse sentido, cumpre esclarecer três diferentes acepções para a expressão **ordem econômica**: (i) pode significar um “*modo de ser empírico de uma determinada economia concreta*”;³⁹ (ii) pode significar o “*sistema normativo (no sentido sociológico) da ação econômica*”;⁴⁰ e (iii) e pode significar “*ordem jurídica da economia*”. É desse último sentido que se trata aqui, ou seja, o conjunto de normas que definem, institucionalmente, um modo de produção econômica (*mundo do dever-ser*); em outras palavras, *institucionalizam* determinada ordem econômica existente (*mundo do ser*).⁴¹

Nesse sentido, o conceito de ordem econômica constitucional praticamente coincide com o de **Constituição Econômica**, conceituada por Vital Moreira como “*o conjunto de preceitos e instituições jurídicas que, garantindo os elementos definidores de um determinado sistema econômico, instituem uma determinada forma de organização e funcionamento da economia e constituem, por isso mesmo, uma determinada ordem econômica*”.⁴²

Importante ressaltar, ainda, que essa pesquisa adota como pressuposto teórico o entendimento de que a ordem econômica instituída pela Constituição de 1988 define opção por um sistema econômico particular, o **sistema capitalista**.⁴³ Esse ponto, portanto, é pressuposto para toda a análise que se desenvolverá a partir desse ponto.

Em seu esforço para definir as matérias que constituiriam a *ordem econômica constitucional*, Eros Grau remete-nos aos conceitos de **propriedade** e de **empresa**. Segundo o autor, a *propriedade* é responsável por conformar as “*instituições jurídicas e sociais em conformidade com as quais se realiza o modo de produção [capitalista]*”, e a *empresa* é

³⁹ “(...) a expressão, aqui, é um conceito de fato e não um conceito normativo ou de valor (é conceito do mundo do ser, portanto); o que o caracteriza é a circunstância de referir-se não a um conjunto de regras ou normas reguladoras de relações sociais, mas sim a uma relação entre fenômenos econômicos e materiais, ou seja, relação entre fatores econômicos concretos” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, 2014, p. 65).

⁴⁰ “(...) o conjunto de todas as normas (ou regras de conduta), qualquer que seja a sua natureza (jurídica, religiosa, moral etc.), que respeitam à regulação do comportamento dos sujeitos econômicos” (GRAU, op. cit., p. 65).

⁴¹ Ibid., p. 70.

⁴² MOREIRA, Vital. *Economia e Constituição*. Separata do *Boletim de Ciências Económicas XVII*. Coimbra, Faculdade de Direito, 1974.

⁴³ “O sistema econômico compreende um conjunto coerente de instituições jurídicas e sociais, de conformidade com as quais se realiza o modo de produção – propriedade privada, propriedade estatal ou propriedade coletiva dos bens de produção – e a forma de repartição do produto econômico – há rendimentos da propriedade? Ou só rendimentos do trabalho? Ou de ambos? – em uma determinada sociedade. A natureza das relações sociais de produção – isto é, a posição relativa dos homens em face dos meios de produção – é que, em última instância, distingue os sistemas econômicos.” (NUNES, A. J. Avelãs, Os sistemas econômicos. In: GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, 2014, p. 79-80)

tomada como expressão “*dos bens de produção em dinamismo, em torno da qual se instala o relacionamento capital x trabalho e a partir da qual se desenrolam os processos econômicos privados.*”⁴⁴ Portanto, esses institutos serão adotados como critérios de identificação (e chaves de compreensão) dos princípios de ordem econômica contidos na Constituição Federal.

Assim sendo, faz-se referência a três artigos da Constituição nos quais, entende-se, estão positivados os princípios constituidores de nossa ordem econômica. São eles:

Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:

I - a soberania;

II - a cidadania

III - a dignidade da pessoa humana;

IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;

V - o pluralismo político.

Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

I - construir uma sociedade livre, justa e solidária;

II - garantir o desenvolvimento nacional;

III - erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais;

IV - promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação.

Art. 170. A ordem econômica, fundada na **valorização do trabalho humano e na livre iniciativa**, tem por fim assegurar a todos existência digna, **conforme os ditames da justiça social**, observados os seguintes princípios:

I - soberania nacional;

II - propriedade privada;

III - função social da propriedade;

IV - livre concorrência;

V - defesa do consumidor;

VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação;

VII - redução das desigualdades regionais e sociais;

VIII - busca do pleno emprego;

IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.

⁴⁴ GRAU, op. cit., p. 172. “Aqui, contudo, é necessário pontualizarmos a circunstância de reiteradamente repetirmos, equivocadamente, serem propriedade e contrato as instituições fundamentais do modo de produção capitalista (...). Isso, porém, não é correto, visto que não estão ambas dispostas em situação simétrica, isto é, no mesmo plano. A liberdade de contratar é corolário da propriedade privada dos bens de produção, viabilizando a realização das virtualidades desta última. Essa viabilização, porém, é função do regime adotado em relação aos contratos, entendido como regime a forma como os poderes econômicos se relacionam com a realidade econômica. Daí porque não é adversa ao modo de produção socialista a liberdade contratual, assim como não compromete o modo de produção capitalista, antes o renovando, o chamado *dirigismo contratual*.” (Ibid., p. 172-173)

A **propriedade** adentra a ordem constitucional por meio do direito de propriedade (art. 5º, caput e XXII) e do estabelecimento de sua função social (art. 5º, XXIII). Em seu artigo 5º, a Constituição estabelece a propriedade como direito fundamental do cidadão que, em decorrência do princípio da dignidade da pessoa humana, deve ser entendida como garantia de subsistência individual ou familiar. Assim sendo, “*consiste em direito individual e, iniludivelmente, cumpre função individual*”.⁴⁵ Por esse motivo, defende Eros Grau não poder ser imputada a essa propriedade nenhuma função social, sendo que apenas seus abusos serão reprimidos por meio do poder de polícia estatal.⁴⁶

Portanto, o tratamento moderno da **função social da propriedade** deve ser entendido em um contexto de bens de produção, dado que apenas em relação a esses “*se pode colocar o problema do conflito entre propriedade e trabalho e do binômio propriedade-empresa*”⁴⁷; e com relação às demais modalidades de propriedade que extrapolam sua *função individual*, notadamente a propriedade detida sobre bens para fins de especulação ou acumulada “*sem destinação ao uso que se destina*”.⁴⁸ Nesse sentido, entende-se que:

Essa a razão pela qual anteriormente afirmei que a afetação de propriedade – não de todas elas, que algumas, como vimos, são dotadas de função individual – por função social importa não apenas o rompimento da concepção, tradicional, de que a sua garantia reside em um direito natural, mas também a conclusão de que, mais do que meros direitos residuais (...), o que atualmente divisamos, nas propriedades impregnadas pelo princípio, são verdadeiras *propriedades-função social* e não apenas, simplesmente, *propriedades*. O princípio da *função social da propriedade*, desta sorte, passa a integrar o conceito jurídico-positivo de *propriedade* (destas propriedades), de modo a determinar profundas alterações estruturais na sua interioridade.”⁴⁹

Nesse sentido, a propriedade a que se refere o artigo 5º, caput e inciso XXII da CF (direito fundamental) é a propriedade individual, dotada de função individual. Já a “*propriedade que atenderá a sua função social*”, referida no inciso seguinte (inc. XXIII), “*só*

⁴⁵ Ibid., p. 235. Atente-se, ainda, para a observação de Comparato de que, na civilização contemporânea, “*a propriedade privada deixa de ser o único, senão o melhor meio de garantia da subsistência individual ou familiar. Em seu lugar aparecem, sempre mais, a garantia de emprego e salário justo e as prestações sociais devidas ou garantidas pelo Estado, como a previdência contra os riscos sociais, a educação e a formação profissional, a habitação, o transporte, e o lazer.*” (COMPARATO, Fábio Konder. *Função social da propriedade dos bens de produção*, RDM 63. São Paulo, Ed. RT, p. 73)

⁴⁶ GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, 2014, p. 235.

⁴⁷ Ibid., p. 236-237. Nesse sentido, v. COMPARATO & SALOMÃO FILHO (*O poder de controle na sociedade anônima*, 2008, p. 130): “*Ora, a propriedade dinâmica, ou o controle sobre bens de produção, não tem por objetivo a fruição, mas a produção de outros bens ou serviços e, por isso mesmo, implica, necessariamente, uma relação de poder sobre outros homens, na medida em que a produção sai da fase artesanal para a industrial.*”

⁴⁸ GRAU, op. cit., p. 238.

⁴⁹ Ibid., p. 245-246.

pode ser aquela que exceda o padrão qualificador da propriedade como dotada de função individual.”⁵⁰ É dessa propriedade, portanto, da propriedade dos bens de produção afetada (por disposição constitucional) de *função social*, que se refere o art. 170, elevando-a a princípio de ordem econômica.

Nesse contexto, o direito de propriedade reconfigura-se como verdadeiro *poder-dever*, cujo exercício deve estar voltado a um fim específico. Temos aí, portanto, a operação jurídica de “*condicionamento do poder a uma finalidade*”, operação pela qual o processo de concentração de poder decorrente do capitalismo recebe direcionamento constitucional;⁵¹ em outras palavras, estamos diante da submissão do poder econômico a um **propósito**: “*Com efeito, todo poder jurídico reduz-se, em última análise, a uma função, cujo exercício se liga a um fim.*”⁵² E é daí que se extrai o fundamento axiológico do poder econômico no ordenamento jurídico brasileiro, de sua *função social*.⁵³

Assim, diante da evidência (inclusive empírica) do potencial de exclusão social e de distribuição de renda reversa decorrentes de estruturas concentradoras de poder econômico, sua regulação (controle) torna-se, portanto, imperativo jurídico por força do texto constitucional. Nesse contexto, uma vez que os bens de produção é que são afetados com função social e considerando que as sociedades empresárias são uma das formas de organização da atividade produtiva na Modernidade, também sobre elas incide a função social da propriedade:

A propriedade dinâmica de bens de produção é a que se realiza sob a forma de empresa. Perante uma propriedade desse tipo, a problemática fundamental não é a de proteção e tutela contra turbações externas, mas sim a de fiscalização e disciplina do seu exercício, a fim de se evitar o abuso ou desvio de poder.⁵⁴

Ou seja, se está a falar aqui, em última instância, na *função social da empresa*.

Portanto, da regulação constitucional da propriedade privada e da função social que deve exercer decorre, diretamente, a necessidade de regulação jurídica da estruturação do

⁵⁰ Ibid., p. 246.

⁵¹ SUNDFELD, Carlos Ari. *Função social da propriedade*. In: DALLARI, Adílson Abreu & FIGUEIREDO, Lúcia Valle (coord.), *Temas de Direito Urbanístico 1*, São Paulo, Ed. RT, 1987, p. 21.

⁵² COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 557.

⁵³ “Fundamento de legitimidade do poder de controle, no setor avançado da economia, ou seja, aquele que dita as leis de mercado, é o cumprimento dessa sua função social, conforme o princípio constante do art. 170, III, da Constituição de 1988. Isso significa, em estrita lógica, que, onde o controle se exerça em sentido contrário a essa sua finalidade, torna-se antijurídico, por violar o mandamento constitucional.” (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 561)

⁵⁴ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 130.

poder econômico (dentre outros) por meio de sociedades empresárias.⁵⁵ Desse modo, a regulação jurídica do poder econômico pelo **direito societário** encontra fundamento da própria submissão da propriedade privada dos bens de produção a uma função social, o que se reflete no direcionamento da ordem econômica constitucional brasileira ao fim último de assegurar a todos *existência digna, conforme os ditames da justiça social*.

Passa-se, então, à análise dos princípios de ordem econômica instituídos pela Constituição Federal sob o prisma da **empresa**, de forma a se completar a análise da regulação constitucional da disciplina do poder econômico.

Nesse sentido, a delineação de nossa ordem econômica constitucional sob a ótica da empresa começa no artigo 1º da CF, que elege “*os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa*” como fundamentos da República Federativa do Brasil.⁵⁶ Note-se que a Constituição não se refere aos valores sociais do trabalho e à livre iniciativa, e sim aos valores sociais do trabalho e da livre iniciativa (ou seja, também a livre iniciativa porta/deve portar valores sociais). Portanto, enquanto fundamento da República brasileira, a livre iniciativa não é tomada “*como expressão individualista, mas sim no quanto expressa de socialmente valioso*.”⁵⁷

A referência expressa aos valores sociais da livre iniciativa ganha profundo significado com o estabelecimento, no art. 3º da CF, dos objetivos da República. Bastante significativa, pois, a mesma vinculação de objetivos com relação à finalidade da ordem econômica, tal como prescrita pelo art. 170, *caput*: “*assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social*”.

⁵⁵ Eros Grau comenta a falta de definição expressa da ordenação da empresa na Constituição: “*É certo que o conjunto dos princípios da ordem econômica, seus fundamentos e fins prosperam no sentido de permitir a construção, no nível infraconstitucional, dessa ordenação. Mas o texto constitucional, apesar disso, é antigo, na medida em que não reconhece no fenômeno empresarial o seu verdadeiro caráter, estruturado sobre a projeção dos bens de produção em dinamismo. A empresa, assim, é por ela visualizada, ainda, como mero desdobramento da propriedade, o que, definidamente, além de não a explicar, é inteiramente falso.*” (GRAU, op. cit., p. 336-337)

⁵⁶ Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:

I - a soberania;

II - a cidadania

III - a dignidade da pessoa humana;

IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;

V - o pluralismo político.

⁵⁷ GRAU, op. cit., p. 198.

Por influência desse entrelaçamento, a livre iniciativa deve ser entendida como *manifestação de liberdade* que, em uma perspectiva *substancial*, pode ser descrita como uma questão de *sensibilidade* – “[p]ois não se pode entender como livre aquele que nem ao menos sabe de sua possibilidade de reivindicar alternativas de conduta e de comportamento” – e de *acessibilidade* – “não se pode chamar livre, também, aquele ao qual tal acesso é *sonegado*”.⁵⁸ Nas palavras de Tércio Sampaio Ferraz Júnior:

Afirmar a livre iniciativa como base é reconhecer na liberdade um dos fatores estruturais da ordem, é afirmar a autonomia empreendedora do homem na conformação da atividade econômica, aceitando a sua intrínseca contingência e fragilidade; é preferir, assim, uma ordem aberta ao fracasso a uma ‘estabilidade’ supostamente certa e eficiente. Afirma-se, pois, que a estrutura da ordem está centrada na atividade das pessoas e dos grupos e não na atividade do Estado.⁵⁹

Assim, a livre iniciativa, enquanto princípio estruturante da ordem econômica, deve ser entendido como muito mais do que uma simples “garantia de legalidade”, e sim como verdadeiro “*modo de expressão do trabalho e, por isso mesmo, corolária da valorização do trabalho, do trabalho livre*”.⁶⁰

Não é sem razão que a Constituição elege a **livre concorrência** (art. 170, IV, CF) como um dos princípios conformadores da ordem econômica fundada na “*valorização do trabalho humano e na livre iniciativa*”.⁶¹ Entendida a livre iniciativa como manifestação de liberdade, a livre concorrência decorre logicamente dela, enquanto complemento sistêmico e garantia estrutural:

Trata-se [a livre concorrência], modernamente, de um processo comportamental competitivo que admite gradações tanto de pluralidade quanto de fluidez. (...) A competitividade exige, por sua vez, descentralização de coordenação como base da formação dos preços, o que supõe livre iniciativa e apropriação privada dos bens de produção. (...) De um ponto de vista político, a livre concorrência é a garantia de

⁵⁸ Ibid., p. 199.

⁵⁹ FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. *A economia e o controle do Estado*. Parecer publicado em O Estado de São Paulo, edição de 04 de junho de 1989.

⁶⁰ REALE JÚNIOR, Miguel. *A Ordem Econômica na Constituição*. In: GRAU, op. cit., p. 203.

⁶¹ “Com efeito, a livre iniciativa e a livre concorrência são conceitos distintos, se bem que complementares. O primeiro não é senão a projeção da liberdade individual no plano da produção, circulação e distribuição das riquezas, significando a livre escolha e o livre acesso às atividades econômicas. Já o conceito de livre concorrência é um conceito instrumental daquele, significando o princípio econômico segundo o qual a fixação dos preços dos bens ou serviços não deve resultar de atos de autoridade, mas sim do livre jogo das forças em disputa no mercado.” (LEÃES, L.G.P.B. *O dumping como forma de abuso de poder econômico*. Revista de direito mercantil 91, julho-setembro 1993, p. 8)

oportunidades iguais a todos os agentes, ou seja, é uma forma de desconcentração de poder.⁶²

Aqui surge, portanto, a disciplina constitucional da regulação do poder econômico nos mercados.

A rigor, uma concorrência perfeita só poderia existir em um mundo com completa ausência de poder econômico, dado seu caráter intrinsecamente excludente e falseador das condições de competitividade do mercado. Portanto, a implicação lógica da elevação da livre concorrência a princípio de ordem econômica é, por óbvio, a previsão de combate institucionalizado aos abusos de poder econômico, tal como previsto no art. 173, § 4º, da CF.⁶³

Note-se que assumir o caráter excludente do poder econômico e sua consequência falseadora no mercado não implica necessariamente a defesa da destruição de todos os focos de poder econômico, dado que o processo de concentração de poder é consequência direta do modo de produção capitalista (característica *essencial e caracterizadora* desse sistema, diriam alguns). Afinal, o poder econômico é a regra, e não a exceção.⁶⁴

Por isso mesmo a institucionalização constitucional desse raciocínio não se manifesta na previsão de combate ao poder econômico em si, e sim na previsão de reprimenda ao “abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.” Essa diferenciação tem impacto significativo na estruturação jurídica da defesa da concorrência no Brasil por meio do direito antitruste que, como se verá, se dedica às hipóteses de abuso de poder econômico, e não ao sancionamento do poder econômico em si.⁶⁵

Assim, a consagração da livre concorrência como princípio constitucional (apesar de considerada desnecessária por Eros Grau, para quem bastaria a referência à livre iniciativa para deduzir-se lhe),⁶⁶ deve ser entendida como o estabelecimento de *liberdades públicas* e

⁶² FERRAZ JÚNIOR, op. cit., 1989.

⁶³ § 4º - A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.

⁶⁴ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 395.

⁶⁵ Por esse motivo, observa Salomão Filho que “*se as dimensões da empresa constituem critério para fiscalizar seu comportamento, não são critério para sancioná-lo. Para isso é necessário um poder no mercado, por assim dizer, qualificado (...), que permita ao agente econômico impedir a entrada de novos concorrentes e exercer seu poder livremente em face e em prejuízo dos consumidores.*” (SALOMÃO FILHO, *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 39)

⁶⁶ GRAU, op. cit., p. 207.

privadas que, juntas, dão sustentação às *liberdades públicas e privadas* decorrentes da própria livre iniciativa. Em resumo, temos o seguinte esquema de significações:

a) liberdade de comércio e indústria (não ingerência do Estado no domínio econômico):

a.1) faculdade de criar e explorar uma atividade econômica a título privado – liberdade pública;

a.2) não sujeição a qualquer restrição estatal se não em virtude de lei – liberdade privada;

b) liberdade de concorrência:

b.1) faculdade de conquistar a clientela, desde que não através de concorrência desleal – liberdade privada;

b.2) proibição de formas de atuação que deteriam a concorrência – liberdade privada;

b.3) neutralidade do Estado diante do fenômeno concorrencial, em igualdade de condições dos concorrentes – liberdade pública.⁶⁷

Uma vez assumidas a livre iniciativa como manifestação de liberdade e a livre concorrência como salvaguarda dessa liberdade/princípio de ordem econômica, desaguamos no fundamento constitucional para a regulação do poder econômico pelo **direito antitruste**.

Por último, um importante ponto de convergência na disciplina constitucional do poder econômico passa a ser o princípio da **dignidade da pessoa humana** (fundamento da República – art. 1º, III, CF), capaz de a um só tempo justificar a submissão da propriedade à função social de *assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social*, e de direcionar os valores sociais da livre iniciativa ao cumprimento dos objetivos da República brasileira.⁶⁸ Por esse motivo, a dignidade da pessoa humana constitui-se como princípio norteador da qualquer atividade interpretativa de nossa Constituição Econômica, especialmente no que toca à disciplina do poder econômico.

Como visto, a regulação constitucional do processo capitalista de concentração de poder funda-se em dois conceitos-chave que servem como pontos focais na análise dos princípios de ordem econômica: *propriedade* e *empresa*.

Por um lado, a operação de reconfiguração da *propriedade privada dos bens de produção* – e, conseqüentemente, do próprio processo capitalista de concentração de poder – em uma *propriedade-função social* (*dever-poder*, portanto) resulta na submissão da

⁶⁷ Ibid., p. 201-202.

⁶⁸ “O fato é que, nela, a interpretação/aplicação do princípio da dignidade da pessoa humana ilumina a concretização dos princípios veiculados pelos arts. 1º, 3º e 170 da Constituição; mas a interpretação/aplicação, desses mesmos princípios, concomitantemente, ilumina a concretização do princípio da dignidade da pessoa humana.” (GRAU, op. cit., p. 348)

propriedade privada a uma finalidade específica (“*assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social*”), o que legitima e exige a regulação das sociedades empresárias por meio do direito societário.

Por outro lado, (i) o estabelecimento dos valores sociais da livre iniciativa como fundamento do Estado brasileiro, (ii) com sua vinculação aos fins da ordem econômica (art. 170, *caput*, CF) e aos objetivos da República (art. 3º, CF), (iii) com a elevação da livre concorrência a princípio de ordem econômica e (iv) tomando-se tanto a livre iniciativa quanto a livre concorrência como manifestações de liberdade, temos como consequência lógica a disciplina do combate estruturado aos abusos do poder econômico por meio do direito antitruste.

Nesse sentido, o direito societário e o direito antitruste são duas formas diferentes de regulação jurídica do poder econômico cujo fundamento de validade decorre dos princípios de ordem econômica instituídos pela Constituição Federal, principiando no e convergindo para o princípio da dignidade da pessoa humana.

É a partir dessa compreensão que se analisará os mecanismos de regulação empregados por cada um.

CAPÍTULO 2. Direito Societário e regulação do poder econômico

O que se pretende analisar nesse capítulo são justamente os principais mecanismos jurídicos de regulação do poder econômico por meio do direito societário. Antes, porém, é necessária certa contextualização legislativa.

2.1. Evolução da legislação societária no Brasil: poder econômico e “captura legislativa”

Em profícua análise, Mariana Pargendler identifica os fatores que determinaram a evolução legislativa do Brasil em matéria societária, sustentando que, inicialmente, esse processo foi marcado por três características principais: “(i) *legiferação politizada*, (ii) *origens diversas* e (iii) *transplantes seletivos*.”⁶⁹

Essas características demonstram o equívoco da chamada “tese do desvio europeu”, segundo a qual os países integrantes da corrente do *civil law* originário da França (como o Brasil) tiveram resultados sociais tão piores por terem interpretado de forma muito literal as disposições da legislação francesa. De fato, o Direito brasileiro se afastou de forma substancial do Direito Francês. No entanto, por razões muito diversas. A tese do desvio europeu se baseia na compreensão de que o processo legiferante nos países periféricos se constituía na simples cópia das legislações dos países desenvolvidos de cuja “família jurídica” pertenciam. Essa concepção, conforme demonstra Pargendler, é equivocada justamente por desconsiderar o papel das elites políticas nesses países: “(...) *as elites brasileiras não compreenderam mal o sistema jurídico francês, mas optaram conscientemente por se afastar dele (e de outros modelos estrangeiros) quando era de seu interesse fazê-lo. (...) A política local, e não a ignorância, explica o desvio europeu.*”⁷⁰

Essa postura pode ser compreendida a partir da composição da comunidade política brasileira dominante à época:

Os proprietários rurais tinham interesse em resistir a qualquer desvio do papel do Brasil como exportador de produtos agrícolas – interesse compartilhado pela classe comerciante local, em sua maioria estrangeira. Os comerciantes portugueses predominavam em número, enquanto os ingleses tinham, de longe, mais capital. Tomados em conjunto, os empresários estrangeiros nas áreas de importação e

⁶⁹ PARGENDLER, Mariana. *Evolução do direito societário: Lições do Brasil*, 2013, p. 49.

⁷⁰ PARGENDLER, op. cit., p. 50-51.

exportação detinham uma maioria expressiva dos assentos nos conselhos das associações comerciais mais influentes do Brasil.⁷¹

Portanto, a evolução da legislação societária no Brasil refletiu diretamente os interesses dessa classe política dominante, o que explica uma regulação jurídica societária tão deficitária.⁷² Aliás, Pargendler considera justamente a estrutura acionária fortemente concentrada na mão de famílias proprietárias e do Estado como um dos fatores que gerou a “captura legislativa” das leis societárias de nosso país por interesses políticos/econômicos durante boa parte de sua história. Com relação ao papel exercido pelo Estado nesse processo, essa influência se aprofundou ainda mais com o advento das sociedades de economia mista.⁷³

Tal realidade ficou ainda mais evidente com o movimento de privatizações no final do século passado. Sob o argumento de maximização das receitas do governo, levou-se a cabo a “Minirreforma da Lei das S.A.”, que subtraiu inúmeras disposições protetivas do investidor e dos acionistas minoritários com o intuito de inflacionar o valor do controle da empresa e, conseqüentemente, maximizar o lucro com a sua alienação em bloco.⁷⁴

Assim, percebe-se que o processo político de criação da legislação societária foi marcado fortemente por interesses econômicos particulares (quase sempre concentracionista).⁷⁵ Essa dinâmica deve, portanto, ser considerada quando da análise da legislação societária atual,

⁷¹ PARGENDLER, op. cit., p. 87.

⁷² “Na verdade, na medida em que as deficiências do Direito brasileiro atravancavam o desenvolvimento dos mercados financeiros locais, elas não constituíam um óbice comercial para os ingleses; constituíam, isso sim, uma vantagem competitiva. O acesso a financiamento barato por meio do mercado de capitais de Londres conferia aos mercadores ingleses operantes no Brasil uma margem competitiva significativa em relação aos seus concorrentes locais, carentes de qualquer tipo de fonte impessoal de financiamento, pelo menos até meados do século XIX. A postura restritiva com relação à constituição de sociedades anônimas no Brasil (...) provavelmente beneficiou a Inglaterra, pois ampliou ainda mais o desnível de financiamento.” (PARGENDLER, op. cit., p. 62)

⁷³ “(...) mesmo as normas lenientes do Direito Societário brasileiro se mostraram demasiado inconvenientes para o governo como acionista controlador de um número crescente de sociedades de economia mista.” (PARGENDLER, op. cit., p. 184)

⁷⁴ “A remoção do direito de retirada permitiu que o governo executasse de maneira barata a sua estratégia planejada de desmembrar companhias subsidiárias antes de sua venda, evitando assim pagamentos em espécie a acionistas dissidentes e disputas judiciais quanto aos montantes devidos. A eliminação da exigência de oferta pública obrigatória, por sua vez, permitiu ao Estado apropriar-se da totalidade do prêmio do controle.” (PARGENDLER, op. cit., p. 206)

⁷⁵ Segundo Pargendler, a “Minirreforma da Lei das S.A.” foi considerada, à época, tecnocrática, não gerando nenhuma controvérsia política: “As famílias controladoras, que acompanham com atenção qualquer proposta de reforma do Direito Societário, acabariam beneficiadas com a nova lei e por isso não tinham motivos para manifestar oposição. O tema da reforma do Direito Societário não era suficientemente saliente para atrair a atenção de segmentos mais amplos da população brasileira, que, de qualquer forma, posicionar-se-iam a favor da tentativa do governo de maximizar as suas receitas com a privatização para cobrir um déficit externo considerável.” (PARGENDLER, op. cit., p. 205)

sob pena de se ignorar o substrato de interesses políticos, sociais e econômicos a antecederem – e pressuporem – toda a norma positivada.⁷⁶

No entanto, a presente pesquisa adota o entendimento de que o processo de interpretação/aplicação do Direito não deve se restringir às amarras do passado histórico ou a realidade do momento da legislação.⁷⁷ Afinal, “*o Direito, como observou von Jhering, existe em função da sociedade e não a sociedade em função dele. (...) [É], o Direito, um nível da realidade social. (...) A realidade social é o presente; o presente é vida – e vida é movimento. Nem a ‘vontade do legislador’, nem ‘espírito da lei’ vinculam o intérprete. (...) A Constituição é um dinamismo.*”⁷⁸ E é com isso em mente que se deve proceder a análise dos principais mecanismos societários de estruturação jurídica do poder econômico.

2.2. A estruturação lógico-sistemática do direito societário em decorrência do princípio constitucional da função social da propriedade

Conforme explicitado anteriormente, o fundamento constitucional da regulação societária decorre da reconfiguração da propriedade privada dos bens de produção em uma *propriedade-função*, em um *poder-dever*. Temos, portanto, a submissão da propriedade desses bens – e consequentemente de todo o processo de acumulação capitalista – a uma finalidade específica: *assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social*.

Assim, entende-se que o direito societário se organiza logicamente a partir de três institutos jurídicos principais de regulação (o que não exclui a existência de outros institutos, de perfil menos central e estruturante) responsáveis por complementar a operação de atribuição de função social à propriedade privada dos bens de produção – no caso, às sociedades anônimas: (i) o **Interesse Social**, responsável por estabelecer os fundamentos do direito societário e definir a amplitude de sua esfera de atuação; (ii) a **Função Social da Empresa**, que atribui valor e propósito a essa atuação; e (iii) o **Poder de Controle**, um dos

⁷⁶ A mesma preocupação é aplicável ao direito antitruste, especialmente no que toca aos monopólios: “*é exatamente o faturamento extraordinário obtido pelo monopolista e o sobrevalor objetivo representado por sua posição privilegiada no mercado que dão a dimensão política ao poder econômico no mercado.*” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 146)

⁷⁷ Conforme exposto por Ana Frazão, “*o Estado Democrático de Direito por ela [a Constituição] instaurado apresenta um valor paradigmático sobre todo o ordenamento jurídico. Assim, os princípios constitucionais nela contidos são deontológicos e vinculantes, formando parte de um todo que precisa ser coerente, até porque uma das funções dos princípios é a de assegurar maior consistência à fundamentação do discurso jurídico.*” (FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*, 2011, p. 7).

⁷⁸ GRAU, op. cit., p. 162-163.

principais institutos a conferir operacionalidade a essa regulação. Importante, ainda, traçar breves comentários sobre a (iv) ***Participação Acionária e Direção***, que são os dois outros níveis de estruturação do poder na sociedade além do controle.

(i) Interesse Social

A figura do “Interesse Social” é o instituto jurídico por meio do qual se desenvolve a discussão acerca dos *fundamentos do direito societário* – o que implica necessariamente a discussão sobre a *função* das sociedades. Nas palavras de Ana Frazão:

Apesar de se tratar de um conceito de difícil definição, o interesse social sempre foi associado à finalidade última da atividade empresarial, em relação ao qual a realização do objeto social seria um meio ou instrumento. Daí corresponder, como conclui Galgano (1984, v. III, p. 61), à verdadeira e própria filosofia das sociedades anônimas.⁷⁹

Assim, é a partir da definição do interesse social da sociedade que se delimita a amplitude da regulação jurídica das mesmas, bem como a forma de atuação dessa regulação.

i.1. Contratualismo v. Institucionalismo

O **contratualismo** é conhecido por negar ao interesse social (ou seja, da sociedade) prevalência hierárquica com relação ao interesse dos sócios que a compõem. Esse raciocínio deu azo a dois entendimentos distintos: o de que (i) o interesse social seria formado pelo interesse dos sócios atuais da sociedade (ou seja, o interesse social é depurado de quaisquer elementos externos); e o de que (ii) o interesse social seria formado pelo interesse dos sócios atuais e futuros, o que gera uma preocupação a longo prazo.

Em sua vertente moderna, o contratualismo é traduzido como a identificação do interesse social com a obtenção de *shareholder value*, *i.e.*, a maximização do valor de venda das ações do sócio. Com isso, teríamos o ápice de previsibilidade e “segurança” na aplicação do direito societário, uma vez que o interesse social já se encontraria, em qualquer caso e a qualquer tempo, predefinido. Tal é a força desse postulado na doutrina especializada e na retórica dos tribunais que alguns chegaram a anunciar o “fim da história” para o direito societário.⁸⁰⁻⁸¹

⁷⁹ FRAZÃO, op. cit., p. 60.

⁸⁰ Cf. HANSMANN, H. & KRAAKMAN, R. *The end of history for corporate law*. Georgetown Law Journal 89, 2001.

No entendimento de Salomão Filho, o contratualismo moderno porta duas consequências deletérias, uma para o desenvolvimento do direito societário, outra para a própria prática empresarial:

Do ponto de vista teórico representa uma evolução ainda mais determinista que a solução clássica. O interesse social é predefinido; sobre ele os órgãos sociais não têm qualquer influência (o que não ocorria na definição clássica pura, onde, ainda que formalmente identificado à maximização de lucros, o fulcro da definição do interesse era sua identidade com o interesse do grupo de sócios atuais, qualquer que fosse). (...) Do ponto de vista prático, o efeito óbvio é o estímulo à busca desenfreada de aumento do valor de venda das ações por todos os agentes do mercado.⁸²

O **institucionalismo**, por sua vez, surge da compreensão de que a sociedade seria uma instituição não redutível ao interesse dos sócios. Nesse sentido, entende-se que exerceria função econômica de interesse também público, e não meramente privado.⁸³ A primeira concepção do intitucionalismo, denominado “publicista”, tem como consequência a quase completa alienação dos sócios da sociedade, dado que o compromisso da Administração seria primeiramente com interesse público no exercício da função econômica da sociedade, e só depois, de forma subsidiária, com o interesse privado (interesse dos sócios). Tal doutrina ficou conhecida, na sua vertente alemã, como *Unternehmen an sich* (Teoria da Empresa em si).

Com a promulgação de leis que regulamentaram a participação dos trabalhadores em órgãos diretivos na Alemanha do pós-guerra (conhecidas como

⁸¹ “ARMOUR, KRAAKMAN e HANSMANN (2009, p. 28) esclarecem que a maximização da riqueza dos acionistas não deve ser interpretada de forma literal. As leis que regulam as Sociedades Anônimas, assim como qualquer outra legislação, têm o objetivo de servir aos interesses da sociedade como um todo, ou seja, proporcionar o aumento de bem estar social para todos aqueles cujos interesses se projetam sobre a empresa. O que a doutrina do *shareholder value* defende é que o melhor meio para alcançar esse fim é promover a maximização do patrimônio dos acionistas. A ideia subjacente a esta teoria, como esclarece HOPT (2006, p. 114), é que o livre mercado conduz a resultados ótimos e que a melhor maneira de atingir essa meta é buscando auferir lucros para os acionistas, desde que respeitados os limites estipulados pelo ordenamento, notadamente as leis trabalhistas, consumeristas, ambientais, etc.” (MEDEIROS, Ana Rafaela de. *O abuso do poder de controle nas sociedades anônimas abertas: análise das decisões da CVM*, 2012, p. 45)

⁸² SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 31-32. “Essa preocupação exclusiva, criadora de realidade unifocal de difícil controle por instrumentos jurídicos, é responsável, hoje, pela forte tendência à interpretação permissiva de regras contábeis, à mudança de regras contábeis ou até mesmo à maquiagem de balanços, fenômenos endêmicos e conhecidos na realidade societária americana, da qual o caso Enron e os escândalos com empresas de auditoria são apenas pequena parte, até agora visível.” (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 32)

⁸³ A legislação brasileira parece sofrer marcada influência institucionalista, ao estipular, no artigo 116 da Lei das S.A., deveres e responsabilidades do acionista controlador para com “os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.” Nesse sentido, também é relevante a inclusão, pela Lei nº 10.303/2001, do parágrafo único do artigo 140 da Lei das S.A., estipulando que o “estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.”

“*Mitbestimmungsgesetze*”),⁸⁴ o institucionalismo tomou nova roupagem, afastando-se do “*exagerado tom publicístico da doutrina do Unternehmen an sich*” e passando a conceber o interesse social como “*harmônico e comum aos interesses dos vários tipos de sócios e dos trabalhadores e que se traduz no interesse à preservação da empresa.*”⁸⁵ Essa vertente “integracionista” do institucionalismo se aprofunda, posteriormente, na discussão de qual organização societária é mais apta a garantir o interesse social; é a vertente “organizativa” do institucionalismo. Essa parece ser, na avaliação de Salomão Filho, a vertente mais promissora ao esforço de encontrar uma configuração de interesse social que compreenda a complexidade de interesses envolvidos na atividade empresarial atualmente, reconciliando a figura dos sócios com a própria personalidade jurídica da sociedade.⁸⁶

i.2. Interesse social: solução organizativa para o problema do poder

A análise econômica do Direito, em sua vertente clássica, introduziu a concepção segundo a qual a empresa é vista como um “feixe de contratos” (*a nexus of contracts*).⁸⁷ Tal definição foi cunhada sob uma perspectiva eminentemente econômica, o que se percebe pela atenção voltada para a realidade econômica em detrimento das formas jurídicas. Além disso, encontra o *fundamento do controle interno* da empresa na **teoria dos custos de transação**.⁸⁸

Essa teoria, tomada em sua essência, pode ser de grande valia na busca de uma definição de interesse social que abarque toda a complexidade de interesses envolvida atualmente com a macroempresa desde que se adote um conceito de **eficiência** de igual abrangência e complexidade, abrangendo tanto a alocação de recursos quanto o custo social

⁸⁴ Em 1951, é promulgada a *Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in die Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugende Industrie* (“*MontaMitbestG*”), seguida da promulgação da *Betriebsverfassungsgesetz* em 1952 e da *Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer* (“*MitbestG*”) em 1976.

⁸⁵ SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 36.

⁸⁶ “Por mais que a noção de pessoa jurídica tenha se ampliado na atualidade, é inequívoco que, pelo menos em relação a sociedades de capitais com grande número de sócios, permanecem válidos os pressupostos de que a personalização continua a ter como função não apenas a separação de patrimônios, mas também a separação de interesses, sem a qual não seria possível nem mesmo a socialização do investimento.” (FRAZÃO, op. cit., p. 121)

⁸⁷ Essa visão da empresa foi originalmente elaborada por Armen Alchian e Harold Demsetz (“*Production, information costs and economic organization*”, *American Economic Review* 62, 1972, p. 777 e 783) e posteriormente desenvolvida por M. Jensen e W. Meckling (“*Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*”, *Journal of Financial Economics* 3, 1976, p. 305). Cf. SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, nota de rodapé nº 43.

⁸⁸ Segundo essa teoria, o “*controle interno da empresa, obtido através da propriedade de suas ações, é naturalmente atribuído àquele grupo de pessoas com as quais transacionar no mercado é excessivamente oneroso para a própria empresa ou para esse grupo de pessoas*”. (SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 43)

de determinada situação, por exemplo. Sua consequência para a noção de interesse social é definitiva:

O interesse da empresa não pode mais ser identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios nem tampouco, como na fase institucionalista mais extremada, à autopreservação. Deve isso sim ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar da forma mais eficiente – e aqui a eficiência é a distributiva e não a alocativa – as relações jurídicas que envolvem a sociedade.⁸⁹

Trazido para o universo jurídico, essa teoria se alia a outra de igual importância, a **teoria do contrato organização**. Essa teoria se desenvolve a partir da diferenciação do contrato associativo com relação ao contrato de permuta, sendo que esse se dedicaria à criação de direitos subjetivos entre as partes enquanto aquele se destinaria à criação de uma *organização* entre elas.⁹⁰ Em razão de sua natureza jurídica, a busca por eficiências econômicas fica em segundo plano, levando-se em consideração o valor de *organização* das relações jurídicas – nem sempre mensurável economicamente.

Portanto, da ideia de organização eficiente do feixe de contratos, advinda da teoria dos custos de transação, e do valor de organização de relações jurídicas, resultante da teoria do contrato organização, chegamos a uma nova concepção de interesse social calcada na ideia de resolução de *conflitos de interesses*:

O objetivo da compreensão da sociedade como organização é exatamente o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução dos conflitos entre eles existentes. O interesse social passa, então, a ser identificado com a estruturação e a organização mais apta a solucionar os conflitos entre esse feixe de contratos e relações jurídicas.⁹¹

O processo de concentração de poder é, por sua própria essência, criador de conflitos de interesse, na medida em que gera, necessariamente, *assimetrias*. Uma vez que se enxergue o interesse da sociedade como o de criar a organização mais apta (eficiente, portanto) na resolução dos interesses que a envolvem, a própria sociedade assume o papel de *instrumento de resolução de conflitos*.⁹² Assim, os conflitos que puderem ser eficientemente

⁸⁹ Ibid., p. 44.

⁹⁰ Em sua acepção jurídica, **organização** significa “*coordenação da influência recíproca entre atos*”. (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 45)

⁹¹ Ibid., p. 45.

⁹² “Ora, não é difícil daí derivar uma noção procedimental da sociedade e do interesse social. O objetivo maior de qualquer estrutura societária parece ser então reconhecer e internalizar interesses envolvidos pela sociedade e assegurar regras que permitam a composição de conflitos entre esses vários interesses. Em presença de uma tal definição procedimental não é difícil que a discussão se desloque da definição do interesse social (entre público e privado) para outras, mais aplicativas e prementes, como a distinção dos interesses interiorizáveis dos não-

internalizados e resolvidos, devem sê-lo. Outros conflitos, por óbvio, serão mais eficientemente resolvidos de forma externa à sociedade, normalmente por regulação estatal (o direito antitruste se encaixa aqui, por exemplo).⁹³ O interesse social passa a ser definido, portanto, por uma *internalização seletiva de interesses externos*.⁹⁴

Assim, essa compreensão organizacional de interesse social atua sobre a estrutura societária como um todo de forma a fortalecer e estimular mecanismos jurídicos que promovam comportamentos *cooperativos* e que combatam comportamentos oportunistas/predatórios.⁹⁵ Dessa forma, a amplitude e forma de atuação da regulação societária será definida pelo interesse social, em sua perspectiva organizacional.

(ii) Função Social da Empresa

Uma vez que a regulação societária tenha tido seus contornos definidos pela noção de interesse social, caberá à função social da empresa a tarefa de atribuir um sentido a essa regulação. Em outras palavras, é a função social da empresa que atribuirá *valor* e *propósito* a essa regulação. Tal raciocínio encontra-se refletido nos artigos 116, § único, e 154 da Lei da S.A., que submetem a atuação do controlador e do administrador à realização da função social da empresa.⁹⁶ Temos aqui o ponto de partida para a definição do fim a que se

interiorizáveis e a identificação da disciplina a se aplicar a estes e àqueles.” (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 379)

⁹³ “No primeiro grupo de internalizáveis, segundo esse critério, destacam-se interesses dos trabalhadores e dos consumidores. Em um segundo grupo, de difícil internalização estariam, por exemplo, concorrentes e titulares de tutela pelo direito ambiental. (...) Quando os interesses externos são, realmente, incompatíveis com os internos, não sendo possível resolver o problema através da solução organizativa ou da regra de conflito, os interesses externos à sociedade são incentivados não através da aplicação de instrumentos jurídicos organizativos, como o direito societário, mas sim externos à sociedade. É o caso da aplicação do direito antitruste em plena sintonia com o direito societário.” (SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 46-52)

⁹⁴ “Apesar dessas dificuldades, é possível tentar identificar critérios gerais, indicativos de maior ou menor probabilidade de obtenção de bons resultados com a internalização, critérios que podem servir para iluminar a análise empírica de cada relação específica de interesses. (...) A moderna teoria da cooperação sugere três critérios bem simples e até intuitivos, ainda que bastante genéricos, para determinar essa possibilidade: continuidade da relação, pequenos números [*i.e.*, poucos participantes] e boa quantidade de informação. Essas três características, tomadas em seu conjunto, são capazes de garantir a interdependência e a confiança recíproca necessárias para a cooperação.” (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 380)

⁹⁵ “Na verdade, o comportamento cooperativo e o cumprimento de regras éticas entre acionistas é algo absolutamente ínsito ao conceito de sociedade. Seu cumprimento não é, no entanto, espontâneo. A razão para tanto está na existência de estruturas de poder aptas a impedir tais comportamentos e estimular práticas autointeressadas.” (SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 55)

⁹⁶ Art. 116. (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de **fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social**, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

destina a própria atividade empresarial a partir da vinculação da propriedade dos bens de produção a uma função social. O texto legal destaca o aspecto institucional da empresa ao se referir não apenas aos interesses dos acionistas, mas também aos dos trabalhadores e da comunidade em que atua.⁹⁷ Em outras palavras, a função social da empresa atua diretamente sobre a noção de interesse social, conferindo-lhe conteúdo mínimo.

Conforme discutido, a delimitação da função social do poder econômico pode ser encontrada no art. 170, *caput*, da Constituição Federal: “tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social”. Assim sendo, o princípio constitucional da **dignidade da pessoa humana** (fundamento da República – art. 1º, III, CF) é o ponto para o qual convergem todos os demais princípios da ordem econômica. Portanto, é também nele que se deve buscar uma orientação de sentido para a função social da empresa.⁹⁸

Portanto, o exercício da propriedade privada (dos bens de produção) e do próprio poder econômico será balizado pelos princípios de ordem econômica instituídos pela Constituição Federal em seu artigo 170, tendo o princípio da dignidade da pessoa humana como parâmetro de significação. Todos esses princípios guardam compromisso com o ideal de justiça social, o que confere à função social uma dimensão ainda maior.⁹⁹ A função social deve, assim, ser constantemente (re)construída tendo tais princípios como parâmetros, tendo a justiça social como meta e tendo a dignidade da pessoa humana como guia.

Obviamente, tal concepção de função social, com a consequente ampliação do interesse social, torna extremamente complexa a gestão das companhias, ou seja, a definição de interesse social e sua compatibilização com a função social da empresa nos casos concretos. Ainda assim, conforme demonstrado por Ana Frazão, tal raciocínio traz algumas implicações práticas bem evidentes e relevantes.

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, **satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.**

⁹⁷ “A partir de tais dispositivos, foi possível compreender a empresa, no direito brasileiro, como instituição cuja importância transcende à esfera econômica, na medida em que abarca interesses sociais dos mais relevantes, como a própria sobrevivência e o bem-estar de seus empregados e dos demais cidadãos que nela dependem ou com ela dividem o mesmo espaço social.” (FRAZÃO, op. cit., p. 102)

⁹⁸ “Em um Estado Democrático de Direito, não pode existir qualquer oposição entre a propriedade privada e a livre iniciativa, por um lado, e a função social e a justiça social, por outro. Todos esses princípios fazem parte de uma estrutura harmônica cuja unidade de sentido lhe é conferida pela dignidade da pessoa humana.” (FRAZÃO, op. cit., p. 190)

⁹⁹ “Daí porque o princípio da função social da propriedade e da empresa pode ser considerado como uma forma que a Constituição encontrou de condicionar o exercício da atividade empresarial à justiça social sem ter que recorrer a nenhum compromisso previamente determinado.” (FRAZÃO, op. cit., p. 199)

Primeiramente, com relação às doações e atividades beneficentes promovidas pelas sociedades – e muito frequentemente questionadas pelos acionistas, em razão da ausência de lucratividade –, faz-se necessária a legitimação dessa “responsabilidade social voluntária”, de forma a se “*considerarem lícitas e pertinentes ao interesse social as doações e atividades altruístas das sociedades empresárias, (...) salvo em casos de manifesta desproporção ou da possibilidade de comprometimento da própria realização do objeto social*”.¹⁰⁰

Além disso, outra implicação dessa concepção de função social é o estímulo à “*manutenção estável e duradoura da atividade e da rentabilidade empresariais*”, uma vez que a preservação da empresa é “*pressuposto do atendimento de todos os demais interesses que se projetam sobre a empresa*”.¹⁰¹ Por último, tal definição de função social tem como consequência o combate ao exercício abusivo da propriedade privada, especialmente dentro da própria empresa. Em outras palavras,

a função social da empresa tem como desdobramento lógico a necessidade de que a atividade empresarial concretize e tutele os interesses constitucionalmente protegidos, com a consequente vedação ao abuso da livre iniciativa empresarial, que se projeta igualmente sobre o poder de controle e os poderes de administração.¹⁰²

Necessário, pois, que se avance no estudo do terceiro instituto jurídico de regulação, que não apenas completa o processo de imputação de função (fim, propósito) ao poder econômico iniciado pelo interesse social e pela função social da empresa, como é um dos principais responsáveis por conferir-lhe operacionalidade.

(iii) Poder de Controle

Uma vez que se entenda a sociedade como instância de resolução de conflitos de interesse, sendo o interesse social identificado com a criação de uma estrutura/organização mais apta a solucionar esses conflitos, deve o Direito fornecer mecanismos jurídicos de identificação do potencial conflituoso entre os diferentes interesses que perpassam a sociedade. Um dos principais mecanismos empregados pelo direito societário nessa tarefa é o instituto do poder de controle.

¹⁰⁰ Ibid., p. 212.

¹⁰¹ Ibid., p. 215. Nesse sentido, ganha sentido renovado a tipificação como abuso de poder de controle a liquidação de companhia próspera pela Lei das S.A. (art. 117, § único, “b”).

¹⁰² Ibid., p. 225.

Segundo Comparato, a institucionalização do poder na sociedade anônima se dá em três diferentes níveis: o da *participação no capital* (cuja representação jurídica alcança realidade com a assembleia geral), o da *direção* (que ganha realidade por meio da Administração da sociedade – Conselho de Administração e Diretoria) e, por último, o do *controle* (“*controle pode provir da participação no capital mas não se confunde com ela*” e se “*os diretores de uma companhia não precisam ser acionistas, é escusado dizer que o controlador nem sempre assume as funções diretivas*”).¹⁰³ Temos aí, então, os três níveis nos quais se estabelece a estrutura de poder na sociedade.

O poder de controle é apenas um dos níveis nos quais o poder econômico se estrutura dentro da sociedade anônima. Ainda assim, o protagonismo da figura do poder de controle no presente estudo se justifica diante da própria Lei das S.A., que estrutura a disciplina societária em grande parte em torno da figura do controlador.¹⁰⁴ Por essa razão, possui importância central no estudo dos mecanismos societários de regulação:

A própria compreensão de empresa foi alterada a partir da noção de poder de controle, pois este passou a ter importância igual ou superior à estrutura formal da sociedade empresária, sendo até mais relevante do que a personalidade jurídica, tendo em vista que a empresa é cada vez mais definida a partir dos mecanismos efetivos de autoridade e direção.¹⁰⁵

Cumprido esclarecer, inicialmente, uma diferenciação semântica importante. A palavra “controle” tem duas acepções diferentes, especialmente no ambiente jurídico: (i) *controle* no sentido de fiscalização, verificação, vigilância e (ii) *controle* no sentido forte de dominação,¹⁰⁶ de guiar, restringir. É desse segundo tipo de controle que se trata.

Uma das maiores dificuldades da doutrina societária foi sempre a qualificação jurídica do poder de controle empresarial. Com o tempo, a noção de controle foi se distanciando cada vez mais tanto da participação acionária quanto da direção social,

¹⁰³ Ibid., p. 41.

¹⁰⁴ É bem conhecida na doutrina especializada a ênfase dada pela Lei das S.A. à figura do controlador, verdadeiro centro de imputação de direitos e obrigações na sociedade: “(...) a responsabilidade do controlador é uma das inovações da nossa legislação, que, talvez, tenha sido a primeira no mundo a tratar, sistemática e minuciosamente, da matéria.” (WALD, Arnoldo. *Interesses societários e extra-societários na administração das sociedades anônimas: a perspectiva brasileira*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 23, n. 55, jul/set 1984, p. 14)

¹⁰⁵ FRAZÃO, op. cit., p. 81.

¹⁰⁶ “Ora, quando se fala em controle no sentido de dominação, na sociedade anônima, alude-se a um poder que transcende as prerrogativas legais da própria assembleia. Daí porque uma certa doutrina o aproxima, com razão, da noção de soberania.” (Ibid. p. 32)

constituindo-se como algo distinto de ambos. Duas concepções diferentes de controle se destacam na doutrina internacional.

A primeira, extraída dos estudos de Claude Champaud,¹⁰⁷ foca-se na figura dos bens sociais, elencando elementos que, conjugados, dão ensejo à noção de controle: (i) a *dissociação entre a propriedade e a administração dos bens*;¹⁰⁸ (ii) a *necessidade de delegação dos poderes de administração patrimonial*;¹⁰⁹ e (iii) a *alteração do “mandato” conferido aos órgãos de administração dos bens coletivos*.¹¹⁰ Com isso, temos a seguinte definição de controle: “o direito de dispor dos bens alheios como um proprietário. Controlar uma empresa significa poder dispor dos bens que lhe são destinados, de tal arte que o controlador se torna senhor de sua atividade econômica.”¹¹¹ A segunda definição, cujo principal representante é Giuseppe Ferri,¹¹² concebe o controle não como um direito sobre bens, e sim como um “*poder sobre a atividade empresarial*”.¹¹³

Segundo Comparato, as duas concepções não seriam antinômicas, já que, como a noção moderna de atividade econômica é a de “*uma série de atos tendentes ao mesmo escopo*”, falar-se em atividade econômica organizada pressupõe “*um complexo de bens destinados a um escopo produtivo*”,¹¹⁴ o que demonstra a compatibilidade entre a concepção calcada na atividade empresarial com a noção construída a partir dos bens sociais.

Indo além, o próprio conceito de “empresário” ocupa, no direito comercial moderno, papel central na definição de controle para posterior imputação de deveres e responsabilidades. Nesse sentido, o empresário – em substituição ao “comerciante” do direito tradicional – só pode ser o titular do poder de controle sobre bens de produção. Possui, portanto, a “*função de decidir se (se deve), o que fazer e como fazer, assumindo as*

¹⁰⁷ *Le Pouvoir de Concentration*, Paris, Librerie Sirey, 1962.

¹⁰⁸ “Para que surja a noção de controle, (...) é mister, antes de mais nada, que exista um patrimônio cujo titular se encontre na impossibilidade de gerir os bens de que é proprietário. (...) Assim, se a existência de um patrimônio coletivo não acarreta, obrigatoriamente, o aparecimento do controle, ela cria, no entanto, uma situação que facilita o seu estabelecimento”. (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 121)

¹⁰⁹ “Se nem todos podem administrar ao mesmo tempo, cria-se uma concentração de poder na pessoa de alguns sobre os bens sociais, que não é ainda o controle, mas que lhe vai permitir revelar-se e estabelecer-se.” (Ibid., p. 121)

¹¹⁰ Ibid., p. 121.

¹¹¹ Ibid., p. 124.

¹¹² *La Società*, Turim, UTET, 1971.

¹¹³ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 125.

¹¹⁴ Ibid., p. 126.

consequências e pois o risco de tais decisões”.¹¹⁵ Segundo Comparato, essa função nas sociedades empresariais “*a não ser por figura retórica pode ser atribuída à pessoa jurídica em si*”, dado que, se os bens pertencem à sociedade (relação de *pertinência*), sua disposição será detida pelo empresário, ou seja, pelo titular do controle (relação de *poder*).¹¹⁶ Com essa reflexão, conclui-se no sentido de que o controle não é mera propriedade, detenção, ou direito de fruição. Trata-se, em verdade, de um **poder-dever**, “*a meio caminho entre o jus e o munus*”.¹¹⁷ Nesse sentido, também o controle exerce *função social*.¹¹⁸

A caracterização do controle se deu, desde muito cedo pela doutrina especializada, muito mais pela realidade de suas manifestações do que em razão das formas (jurídicas).¹¹⁹ Dessa forma, a partir da análise casuística das manifestações do poder estabeleceu-se uma distinção básica entre dois tipos principais de controle: interno e externo.

O **controle interno** é caracterizado pelo fato de o titular do controle atuar no interior da sociedade (*ab intus*), “*lançando mão dos mecanismos de poder próprios da estrutura societária*”.¹²⁰ Assim, a assembleia geral – enquanto órgão primário de estruturação de poder na sociedade – assume inegável papel na definição do controlador dentro da sociedade, e é em torno dela que foram desenvolvidas as modalidades de controle interno

¹¹⁵ FRANCESCHELLI, R. *Imprese e Imprenditore*, 1964. In: COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 130.

¹¹⁶ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 131.

¹¹⁷ Ibid., p. 131.

¹¹⁸ “Entretanto, a função social dos bens de produção não esgotou a questão da função social da empresa, tendo em vista que esta é uma realidade complexa e que não se restringe ao seu aspecto patrimonial. Com efeito, em face da existência do poder de controle e da dissociação entre este e a propriedade, a função social da empresa precisou alargar-se para vincular igualmente o controle e a administração. Sob esta perspectiva, a ênfase da função social deslocou-se da propriedade dos bens de produção para o poder de organização e controle. Por este motivo, a Lei 6.404/76, reconhecendo a importância do controle como uma instância autônoma de poder, imputou-lhe compromissos decorrentes da função social, em seu art. 116, § único.” (FRAZÃO, op. cit., p. 110-111.)

¹¹⁹ “(...) ao cabo de metódica análise do fenômeno do controle como elemento constitutivo do grupo societário, Michel Vanhaecke conclui tratar-se de uma noção mais de fato do que de direito, dada a extrema variabilidade de suas manifestações. E afirmando a impossibilidade de uma definição geral do controle de uma sociedade por outra, estima que o reconhecimento da existência do fato deveria ser deixado à livre apreciação dos juízes. (...) Opinião semelhante já fora exposta por Ascarelli em artigo publicado em 1952. Para ele, enquanto a participação de uma sociedade no capital de outra constitui uma relação jurídica típica, o controle não corresponde a uma situação jurídica determinada, mas a uma situação de fato, que pode derivar de várias relações jurídicas, levando-se em consideração não só o tipo de relação, como também as modalidades de fato correspondentes à situação comparativa dos diferentes interessados na vida da sociedade.” (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 46-47) O próprio Superior Tribunal de Justiça já reconheceu que a identificação do detentor do controle é sempre uma questão de fato (Cf. REsp nº 784/RJ, Relator Ministro Barros Monteiro, DJ de 20.11.89).

¹²⁰ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 48.

usualmente aceitas pela doutrina nacional e estrangeira, tendo como critério fundamental a separação entre propriedade acionária e poder de controle empresarial:

- (i) **controle totalitário**, quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação;
- (ii) **controle majoritário**, no qual o controlador tem a maioria das ações com direito a voto;
- (iii) **controle minoritário**, quando é exercido por acionistas que não detém a maior parte das ações com direito a voto;
- (iv) **controle administrativo ou gerencial** (*management control*), que ocorre quando, diante de grande dispersão acionária, os administradores assumem o controle de fato, criando uma curiosa cisão da propriedade.¹²¹⁻¹²²

Já o **controle externo**, por sua vez, é caracterizado pelo fato de o titular do controle não compor nenhum órgão da sociedade, agindo fora dela (*ab extra*).¹²³ Nesse sentido, ganha especial relevo a noção de **influência dominante**, decorrente da oposição controle-situação jurídica e controle-situação de fato. Considerando que a preocupação do direito societário com relação à definição do controle e identificação do controlador tem um objetivo muito prático e direto – qual seja, a determinação de interesses estranhos ou contrários ao interesse social, especialmente no que toca ao destino de seu patrimônio –, a figura do controle externo (sob a noção de influência dominante) deverá necessariamente ter o exercício efetivo desse controle como elemento chave de definição. Assim, teremos uma série de hipóteses em que o controle externo resulta de uma situação de dependência econômica¹²⁴ e outras situações em que tal dominação externa é legitimada pela ordem jurídica.¹²⁵

¹²¹ FRAZÃO, op. cit., p. 84 (não grifado no original).

¹²² Os americanos Berle e Means, em seu trabalho antológico (*The Modern Corporation and Private Property*, 1967), apontam ainda uma quinta espécie de controle interno: “o controle obtido mediante expedientes legais (*through a legal device*)”. Os exemplos desse tipo de controle seria aquele exercido por meio de estruturas piramidais ou em cadeia num grupo societário, da emissão de ações sem direito a voto ou com voto limitado e o “*voting trust*”. (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 64)

¹²³ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 48.

¹²⁴ “Em razão do seu direito de crédito, cuja execução forçada pode levar a companhia à falência, o credor passa, muitas vezes, a dominar a devedora, comandando a sua exploração empresarial. (...) São, por exemplo, frequentes os contratos de empréstimo a uma sociedade, com a atribuição ao mutuante, em garantia do seu crédito, da caução das ações do chamado bloco de controle. (...) Mesmo sem essa caução das ações de controle, os maiores credores de uma sociedade em situação financeira difícil podem assumir o seu controle *de facto*, impondo condições para a renovação de empréstimos ou a reforma de dívidas, tais como a reorganização empresarial e o remanejamento da administração social. (...) Uma situação clássica de controle externo, oriunda do endividamento social, é a que deriva da emissão de debêntures. Tratando-se de crédito privilegiado e geralmente de montante elevado, a operação debenturística pode tornar a companhia emitente subordinada à influência dominante da massa de debenturistas, notadamente quando precária a situação financeira da devedora. (...) Outras vezes, a situação de subordinação da sociedade ao poder de controle de um credor deriva da natureza especial da relação obrigacional em função da atividade econômica da devedora. É o que ocorre, por exemplo, com os bancos, relativamente ao titular de contas de depósito à vista. (...) Na concessão de venda com exclusividade, essa situação de dependência do concessionário pode resultar, por exemplo, da imposição de uma

A Lei nº 6.404/76 traz a definição de acionista controlador em seu art. 116 e a de controle (para fins de alienação) em seu art. 254-A, § 1º.¹²⁶

(iv) Participação Acionária e Direção

Conforme dito anteriormente, o controle é apenas um dos níveis nos quais se estrutura o poder nas sociedades, sendo a participação acionária e a direção os dois outros níveis. O enfoque maior dado ao controle decorre da compreensão de que, uma vez que esses três níveis se sobrepõem e interpenetram, o controle possui o maior potencial de representatividade da conformação do poder dentro da sociedade anônima. No entanto, não podem ser desprezados os dois outros níveis, nos quais se manifestam realidades sobre as quais vão incidir os mecanismos de regulação societários do poder econômico.

Com relação à *participação acionária*, interessante se atentar para as participações minoritárias ditas “passivas”, que não conferem a possibilidade de controle, mas que sem dúvida atuam na estruturação do poder econômico nas sociedades. Também aqui teremos grande potencial de interesses conflitantes.

Não se pode desprezar, ainda, a organização do poder econômico na *direção* da sociedade, que em ambientes de dispersão acionária assume cada vez mais relevância. No Brasil, diante do perfil acionário concentrado da maioria de nossas S.A., tal nível de estruturação do poder acaba muitas vezes obliterado pela figura do controlador. Ainda assim, não se pode negar sua importância na disciplina de regulação do poder econômico nas sociedades.

obrigação unilateral de compra dos produtos do concedente, com a chamada cláusula de exclusividade (...).” (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 90-97)

¹²⁵ “Com as modificações introduzidas pela Lei nº 10.303/2001, em especial o novo § 7º do art. 17, a situação ficou mais clara. Poder de veto é faculdade exclusiva do ente desestatizante. Não pode ser incluído (e essa interpretação já se impusera na vigência da lei anterior) entre os direitos políticos atribuídos às ações preferenciais pelo art. 18. (...) Mais recentemente ainda esse dispositivo foi usado para permitir que o Estado mantivesse o poder de participar de decisões estratégicas de empresas privatizadas, como a Vale do Rio Doce.” (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 99-100)

¹²⁶ Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é **titular de direitos de sócio** que lhe assegurem, *de modo permanente*, a **maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral** e o **poder de eleger a maioria dos administradores** da companhia; e
- b) **usa efetivamente seu poder** para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Art. 254-A. (...) § 1º Entende-se como alienação de controle a **transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações** e de outros títulos ou **direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações** que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

Passa-se, assim, ao estudo dos principais mecanismos de regulação societária do poder econômico.

2.3. Mecanismos jurídicos de regulação societária do poder econômico

Toda a exposição desenvolvida até aqui demonstra a necessidade de regulação do poder, dada a alta probabilidade de condutas abusivas por seus detentores. Assim, a regulação do poder econômico, em sede societária, se dará por meio de dois tipos de mecanismos jurídicos: **(I) Mecanismos Estruturais** e **(II) Mecanismos Comportamentais**. Os mecanismos estruturais são caracterizados por agir diretamente nas estruturas formadoras do poder, enquanto os mecanismos comportamentais dedicam-se ao controle e fiscalização de seu exercício. O Direito em si atua modulando condutas, valorando-as para, então, as estimular ou reprimir. Os mecanismos *jurídicos* de regulação, porque jurídicos, atuam da mesma forma. Por isso, a separação metodológica entre mecanismos estruturais e comportamentais adquire valor apenas a partir da diferenciação entre os “campos” de incidência específica: *estruturas* e *condutas*. Isso significa dizer que uma mesma questão pode ser tratada tanto do ponto de vista estrutural quanto do ponto de vista comportamental. O que se deve buscar é a forma mais “eficiente” de se regular determinado problema.

Uma vez que o *Interesse Social* é responsável por delimitar os fundamentos, a amplitude e os objetivos da regulação societária, é nele que se deve buscar um critério geral para se definir o grau de eficiência de determinado mecanismo de regulação. O conceito de eficiência adotado aqui, portanto, deve ser o mesmo destinado à organização societária: serão mais eficientes os mecanismos de regulação que fortaleçam e estimulem comportamentos *cooperativos*, e que combatam comportamentos abusivos. Assim, os mecanismos de regulação (sob a perspectiva estrutural) devem se dedicar à conformação de uma estrutura societária interna que limite o processo de formação e organização do poder, criando condições para um ambiente favorável à cooperação entre os agentes que atuam na sociedade, e cujos interesses perpassam-na; e esses mesmos mecanismos (sob a perspectiva comportamental) devem limitar o exercício de poder pelos agentes, punindo suas condutas quando abusivas e antiooperativas.

O sentido de “cooperação” e de “abuso” ou “predação” devem ser buscados, por sua vez, por referência à *Função Social da Empresa*, responsável por atribuir conteúdo e parâmetros de significação à regulação jurídica. E, por último, tais mecanismos ganharão

operacionalidade sempre por referência ao Poder de Controle, à Participação Acionária e à Direção, os níveis de estruturação do poder na sociedade.¹²⁷ Por último, é importante esclarecer que algumas soluções do direito societário para o problema do poder estão situadas em uma região limítrofe, podendo atuar tanto sobre estruturas quanto sobre comportamentos. Na verdade, a amplitude do mecanismo permite essa dupla atuação, sendo a interpretação e aplicação da lei pelos órgãos judicantes e operadores do Direito o que lhes confere um caráter mais estrutural ou mais comportamental.¹²⁸

I) Mecanismos Estruturais

I.1. Estrutura Orgânica Tríplice

O primeiro mecanismo (e mais fundamental) de regulação estrutural do poder dentro da sociedade é o estabelecimento de uma **estrutura societária** (ou **governança corporativa**) que atenda a esse fim, em consonância com o interesse social, conformada pela função social da empresa e dedicada à disciplina do poder. O interesse social, sob a perspectiva organizacional, exige uma estrutura societária que organize e componha da forma mais eficiente os diferentes conflitos de interesses, resolvendo-os por meio da internalização. Uma vez que o interesse social não pode mais ser reduzido meramente aos interesses dos acionistas – inclusive por disposição legal¹²⁹ –, exige-se uma estrutura de administração que seja separada e, principalmente, independente da participação acionária, como forma de garantir que os interesses dos acionistas não sejam os únicos considerados pela atividade empresarial. Justifica-se, portanto, a existência de um órgão representativo da *participação acionária* (Assembleia Geral) e um órgão distinto, responsável pela *direção* da companhia (Conselho de Administração e Diretoria).

Por outro lado, em razão justamente da dissociação entre direção e participação acionária, o que se acentua com o fenômeno do *controle*, torna-se necessária a existência de

¹²⁷ A avaliação de todos os mecanismos jurídicos de regulação acerca de sua adequação, utilidade e eficiência dependeria, a rigor, de um estudo aprofundado sobre a compatibilidade jurídica desses mecanismos com a ordem econômica instituída pela Constituição Federal, bem como sobre os impactos desses mecanismos na realidade econômica e social brasileira. Tal estudo escapa aos objetivos da presente pesquisa.

¹²⁸ Uma avaliação acurada sobre a aplicação dada a cada mecanismo jurídico de regulação pelos operadores do direito dependeria de análise detida sobre a jurisprudência da CVM e dos tribunais sobre matéria societária, o que também ultrapassa o escopo da presente pesquisa.

¹²⁹ Faz-se referência, novamente, ao parágrafo único do artigo 116 da Lei das S.A.: “O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, **os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua**, cujos direitos e **interesses** deve lealmente respeitar e atender.”

um órgão de fiscalização que reconecte as três dimensões de poder na sociedade (*participação acionária, direção e controle*), possibilitando não apenas a ação fiscalizatória de todos os acionistas sobre a direção da companhia, como também permitindo a ação fiscalizatória dos demais acionistas sobre a direção dominada pelo controlador (nas hipóteses – mais comuns no Brasil – de controle interno acionário). Trata-se do Conselho Fiscal. Temos aí, portanto, a estrutura orgânica tríplice definida pela Lei das S.A.

A adoção de uma estrutura *orgânica* se relaciona, pois, com a preocupação de se organizar e dividir o poder dentro da sociedade, dotando-a de órgãos com competências e atribuições diferentes. À semelhança da disciplina constitucional da separação dos poderes, a divisão de competências entre diferentes órgãos da sociedade tem como objetivo garantir o relacionamento equilibrado entre eles, de forma a se evitar condutas abusivas.¹³⁰

Importante citar, ainda, a inclusão do parágrafo único do artigo 140 da Lei das S.A. pela Lei nº 10.303/2001, estipulando que o “*estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.*” Tal dispositivo aproxima a estrutura de governança corporativa brasileira do sistema de **cogestão** alemão, reforçando a estrutura societária (governança corporativa) como mecanismo estrutural de regulação do poder econômico.

I.2. Separação entre propriedade e controle (Ações Ordinárias e Preferenciais)

Conforme descrito anteriormente, o processo de acumulação capitalista (ou seja, de concentração de poder econômico) tem como característica elementar a dissociação entre *capital* (participação acionária) e *poder* (controle), sendo as sociedades acionárias (especialmente as anônimas) ambiente muito representativo desse fenômeno. Assim, diante da preponderância da Assembleia Geral sobre os demais órgãos societários, a regulação das estruturas de poder na sociedade deve se atentar para a unidade mais básica dessa participação acionária: a **ação**.

¹³⁰ Assim, a Assembleia Geral assume a responsabilidade sobre a definição das regras e forma de operação da sociedade (em outras palavras, “complementa” o contrato social), em semelhança à atividade legislativa no campo político. A atividade executiva, por outro lado, corresponde ao “desenvolvimento das iniciativas empresariais”, sendo de competência da direção da sociedade (Conselho de Administração e Diretoria). Por último, a atividade de controle e julgamento, no plano político, se assemelha ao controle de contas na esfera societária, sendo competente o Conselho Fiscal, com o auxílio de auditorias independentes. (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 85-86)

A situação de separação entre propriedade e controle resulta em situação altamente conflituosa: quanto menor a participação a participação acionária do controlador na sociedade, maior a probabilidade de sobreposição de interesses particulares sobre os da sociedade, dado o baixo empenho financeiro dedicado a ela. Tal situação conflituosa, como visto, vai de encontro ao interesse social em sua perspectiva organizacional. Por esse motivo, necessário que se limite essa separação entre propriedade e controle, como forma de se limitar estruturalmente a concentração desenfreada de poder. É o que faz a lei societária, em seu artigo 15.¹³¹ Além disso, se estabeleceu um regime de vantagens com o intuito de compensar a ausência ou limitação de voto das ações preferenciais.¹³² E, por último, introduziu-se a

¹³¹ Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição.

§ 1º As ações ordinárias da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes.

§ 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, **não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.**

¹³² Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou

III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II

§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério: a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

§ 2º Deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia, outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas neste artigo.

§ 3º Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada.

§ 4º Salvo disposição em contrário no estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo.

§ 5º Salvo no caso de ações com dividendo fixo, o estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas ou lucros (art. 169).

§ 6º O estatuto pode conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital de que trata o § 1º do art. 182.

§ 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia-geral nas matérias que especificar.

possibilidade de participação dos preferencialistas da administração,¹³³ como forma de se organizar de forma mais eficiente os diferentes núcleos de interesse decorrentes dos diferentes tipos de participação acionária na companhia.

I.3. Acordo de Acionistas

A regulação jurídica sobre as estruturas de formação de poder não pode deixar de considerar o acordo de acionistas que, apesar de figura contratual, configura-se como centro parassocietário de poder, conformando as estruturas *internas* da sociedade. Por ter natureza de pacto parassocial, não se submete à disciplina típica das sociedades, legal e estatutária.¹³⁴ Dessa constatação decorre uma implicação primordial: não podem modificar a relação social fundamental, modificando, apenas, as relações entre as partes contratantes. Temos, portanto, uma limitação de conteúdo com relação a esses acordos: *não podem substituir diretamente o vínculo societário*.¹³⁵ No entanto, não se pode ignorar sua influência sobre os negócios sociais. Por esse motivo, exigem regramento societário.¹³⁶

¹³³ Art. 18. O estatuto pode assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos de administração.
Parágrafo único. O estatuto pode subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembleia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais.

¹³⁴ SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 126.

¹³⁵ Ibid., p. 129.

¹³⁶ Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a *compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle* deverão ser observados pela companhia **quando arquivados na sua sede**.

§ 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de **averbados nos livros de registro e nos certificados das ações**, se emitidos.

§ 2º Esses acordos **não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto** (artigo 115) **ou do poder de controle** (artigos 116 e 117).

§ 3º Nas condições previstas no acordo, **os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas**.

§ 4º **As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão**.

§ 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia.

§ 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutiva somente pode ser denunciado segundo suas estipulações.

§ 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.

§ 8º O presidente da assembleia ou do órgão Colegiado de deliberação da companhia **não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado**.

§ 9º **O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia**, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, **assegura à parte prejudicada o direito de votar com**

Dessa forma, a intervenção provocada pelo acordo de acionistas na vida social decorre da sua obrigatoriedade com relação às partes, obrigatoriedade essa garantida pela *possibilidade de execução do acordo* (§ 3º) e *vinculatividade com relação às partes* (§ 9º), além de se *negar eficácia às condutas contrárias a ele* (§ 9º). Assim, “*é através da estrutura societária que esses acordos de acionistas ganham relevância para o mundo exterior, pois seu objetivo é produzir efeitos e mudanças na sociedade*”.¹³⁷ Exige-se a publicidade do acordo, de modo a serem observados pela companhia *apenas se arquivados em sua sede*. Além disso, só geram efeitos perante terceiros quando *averbados nos livros de registro e nos certificados das ações*. Garante-se, assim, a explicitação dessa fonte de poder nas sociedades, permitindo-se sua regulação.

Não podem, ainda, ser invocados para *eximir o acionista de responsabilidade* no exercício do direito de voto ou do poder de controle. Tal disposição tem o efeito de limitar a interferência do acordo de acionistas no laço social primordial, de forma a que não se crie uma realidade paralela à sociedade na qual o poder possa se desenvolver sem amarras. Sendo assim, o legislador traz a estrutura conformadora de poder que o acordo de acionistas representa para dentro da sociedade em todos os sentidos, submetendo-o à regulação societária, inafastável por mandamento constitucional. Assim, a possível (provável, na verdade) intervenção do acordo na vida social é “fato gerador” da regulação societária da matéria, submetendo-a ao regime de responsabilidades inerentes à regulação do poder.

Obviamente, a mera estruturação societária em órgãos com diferentes competências não é suficiente para uma regulação jurídica eficaz do poder econômico. É necessário ainda que se regule a forma de atuação desses órgãos, em consonância com uma solução organizativa para o problema do conflito de interesses.

I.4. Regra de conflito de interesses

Tomando-se a regra de conflito como mecanismo de regulação estrutural do poder, em consonância com a perspectiva organizacional do interesse social, deve se dedicar,

as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, *pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada*.

§ 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas.

§ 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas.

¹³⁷ SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 128.

portanto, à identificação dos diferentes potenciais conflituosos existentes com a formação de (estruturas de) poder na sociedade.

O **conflito formal ou potencial** caracterizaria as situações em que o potencial conflituoso é tão alto, que sequer se indaga sobre efetiva lesão ao interesse social ou à sociedade – tal lesão é presumida. Tratando-se do problema fundamental da gestão de patrimônio alheio, o conflito formal identifica-se com as situações em que o agente tem interesse direto no negócio ou ato a ser decidido.¹³⁸

O **conflito material ou substancial** (ou *atual*), por sua vez, representaria hipóteses em que o potencial conflituoso não é tão alto, devendo se verificar efetiva lesão ao bem jurídico tutelado (interesse social – organização cooperativa de interesses distintos) para restar caracterizado. Diante da menor probabilidade de lesão, a necessidade de comprovação do dano demonstra que, nessas situações, a estrutura societária será mais eficiente (na organização dos conflitos entre núcleos de interesses diferentes) caso se proíba apenas as situações em que o dano seja efetivo.¹³⁹ Deve se adotar, portanto, um critério de *culpa* na aplicação dessa regra. No entanto, conforme orienta Salomão Filho, não é um critério de culpa *in concreto*, e sim um critério de culpa *in abstracto*, estabelecida normativamente como a violação de um dever de cuidado conformado por uma ***razoabilidade de mercado***.¹⁴⁰

A diferenciação entre conflito formal e conflito material de interesses decorre de diferentes graus de ***presunção legal de irrazoabilidade de comportamentos***. Explica-se: as hipóteses de conflito formal pressupõem um risco tão grande de comportamento abusivo e antiooperativo, que implicam uma presunção absoluta de irrazoabilidade. Assim, a atuação do agente (controlador ou administrador), por si só, já seria suficiente para causar lesão ao bem jurídico tutelado pela norma, qual seja, o interesse social (organização eficiente do feixe de interesses que perpassam a companhia). As hipóteses de conflito material, por sua vez, representam um risco menor de comportamentos abusivos, pelo que a caracterização do

¹³⁸ Segundo Salomão Filho, tal hipótese de conflito só poderia ser aplicada àqueles que ocupam a função de gestão na companhia (*i.e.*, controlador e administrador). (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 110)

¹³⁹ Para Salomão Filho, uma vez que se exige a efetiva lesão ao interesse social para sua caracterização, não há espaço para uma aplicação diferenciada dessa hipótese de conflito de interesses a gestores e não-gestores, devendo ser aplicada de maneira uniforme a todos os sócios e administradores. (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 111)

¹⁴⁰ “Entende-se que as transações de mercado (desde que esse mercado seja competitivo e não monopolizado) fornecem um critério muito mais seguro para apuração da razoabilidade da transação (...). Assim, como critérios de apuração são geralmente mencionadas operações anteriores da própria sociedade ou operações semelhantes no mercado (critérios evidentes de apuração de culpa *in abstracto* segundo padrões de mercado [...]).” (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 111)

conflito depende, necessariamente, da comprovação de lesão ao interesse social *in concreto*. Essa a razão, portanto, de tal hipótese exigir um critério de culpa para sua aplicação.

A regra de conflito de interesses é introduzida na Lei das S.A. pelo art. 115, com relação ao acionista, e pelo art. 156, com relação à figura do administrador.¹⁴¹ No entanto, a interpretação de tais dispositivos é controversa na doutrina, persistindo ainda hoje os debates entre os adeptos da teoria do conflito formal e os da teoria do conflito material.¹⁴² Com relação ao entendimento da CVM sobre a regra de conflito, a jurisprudência também se mostra inconsistente:

O estudo dos precedentes revela que a matéria é extremamente controversa. Além de ter havido votos divergentes em todos os processos, a posição da CVM vem oscilando. Até 2001, o entendimento era de que o conflito era formal, como atesta o processo nº CVM TA 2001/4977. A partir de 2002, a autarquia passou a entender que o conflito era material. Foi o que ficou configurado no processo nº CVM RJ 2002/1153. Em 2010, em consulta sobre a possibilidade de voto do acionista controlador, voltou-se a defender a tese do conflito formal.¹⁴³

¹⁴¹ Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

§ 1º ***o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral*** relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, ***nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.*** (...)

§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia ***é anulável***; o acionista responderá ***pelos danos causados*** e será obrigado a transferir para a companhia as ***vantagens que tiver auferido***.

Art. 156. É ***vedado*** ao administrador ***intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia***, bem como na ***deliberação que a respeito tomarem os demais administradores***, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador ***somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado*** ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º ***é anulável***, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia ***as vantagens que dele tiver auferido***.

¹⁴² “Quanto à primeira parte do dispositivo, que se refere à aprovação de laudo de avaliação de bens e de contas como administrador, a doutrina é unânime: em ambas as hipóteses o acionista, seja controlador, seja minoritário, não poderá votar, sob fundamento de que ninguém pode atuar como juiz em causa própria. De fato, o interesse do acionista é tão claro que a lei presume que ele não teria a isenção necessária, proibindo-lhe de votar. As duas últimas hipóteses, que tratam da deliberação em que o acionista pode obter um benefício particular ou tem um interesse conflitante com a companhia, são mais controversas. Em geral, tem-se entendido que o ‘benefício particular’ também é o caso de impedimento de voto, embora os autores não estejam totalmente de acordo com o que se enquadra nessa categoria.” (MEDEIROS, Ana Rafaela. *O abuso do poder de controle nas sociedades anônimas abertas: análise das decisões da CVM*, 2012, p. 53)

¹⁴³ MEDEIROS, op. cit., p. 60.

Ultrapassando-se, no entanto, o debate entre conflito formal e material, ganha espaço na doutrina as *soluções procedimentais* para o problema do conflito de interesses.¹⁴⁴

Por último, importante ressaltar que a regra de conflito possui perfil regulatório ambíguo, o que possibilita sua aplicação tanto sob uma perspectiva estrutural quanto comportamental. Além disso, conforme esclarecido anteriormente, tal classificação dos mecanismos de regulação só ganha sentido diante da aplicação concreta que se faça deles, conferindo-lhes perfil mais estrutural ou comportamental.¹⁴⁵

I.5. Transferência de controle (Oferta Pública de Aquisição de Ações)

Uma vez que se tenha estudado os mecanismos de conformação de poder, é imprescindível o estudo da regulação atinente à sua transferência por dois motivos, um de natureza teórica, e outro de natureza prática. É na sua transferência que o poder mostra-se mais visível e exposto, dado que se exige sua quantificação para o estabelecimento do valor a ser pago por ele. Assim, a disciplina da transferência de controle tem valor *teórico* estrutural para todo o sistema de regulação societária do poder, influenciando os demais mecanismos jurídicos que procuram organizá-lo e limitá-lo. Por outro lado, a análise da realidade demonstra ser essa a circunstância na qual mais se identificam concentração e abuso do controle, especialmente com relação aos demais acionistas (minoritários). Dessa forma, do ponto de vista *prático*, assume relevância enorme para a regulação jurídica do poder em países que, como o Brasil, possuem um histórico de concentração acentuada de poder e de abusos perpetrados por seus detentores.

A alienação do controle não pode ser considerada como um negócio extrassocietário no qual o controlador (antes de tudo um acionista) dispõe de sua propriedade

¹⁴⁴ “Daí a acertada conclusão de FRAZÃO (2011, p. 308) de que tanto a teoria formal quanto a teoria material revelam-se insuficientes para a abordagem do conflito de interesses. Diante disso, as soluções procedimentais assumem especial relevância, pois, como ressalta a autora, ao mesmo tempo em que afastam a rigidez do conflito formal, não deixam a regulação do conflito de interesses sujeita apenas à delicada análise de mérito do Judiciário e da CVM. Uma das estratégias mais importantes é a obrigação de revelar o conflito de interesses, consequência natural do dever de lealdade. A ideia é que, ao assegurar a participação da minoria em um procedimento transparente, em que há o debate informado, ela estará em melhores condições de decidir sobre a comutatividade do negócio. Do ponto de vista econômico, a possibilidade de os minoritários atuarem de forma esclarecida, submete o controlador a um juízo mais criterioso, que pode induzi-lo a oferecer condições mais favoráveis à companhia.” (MEDEIROS, op. cit., p. 57-58)

¹⁴⁵ Uma aplicação da regra de conflito sob uma perspectiva mais estrutural teria como consequência primeira a valorização do conflito formal, dado seu potencial maior no controle eficiente das estruturas de poder. O conflito material, por sua vez, liga-se mais a um perfil mais comportamental da regra uma vez que exige necessariamente uma análise casuística e calcada nas condutas isoladas dos agentes. Nesse sentido, atenta-se para as hipóteses de manifestação pontual de poder, e não às estruturas perenes de formação desse poder.

particular (as ações). Quando compõem o bloco de controle, as ações do controlador são mais do que meras ações, portando um valor agregado, e só ganham esse caráter qualificado por causa da (e dentro da) sociedade.¹⁴⁶ Logo, sua apropriação pelo controlador fere o interesse social, organizando de forma menos eficiente o feixe de interesses que perpassam a sociedade.

Como dito anteriormente, a reforma da Lei das S.A. na década de 1990 em favor das privatizações de empresas estatais alterou o regime de proteção aos minoritários na alienação de controle, suprimindo a obrigação de oferta pública de aquisição de ações dos minoritários em caso de alienação de controle, que lhes garantia preço igual ao pago pelas ações do bloco de controle. Essa estipulação foi reintroduzida na reforma seguinte, empreendida pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, com proteção claramente menor aos minoritários.¹⁴⁷

Com relação à atuação da CVM¹⁴⁸ na aplicação no tocante à aplicabilidade de OPA, sua jurisprudência fixou-se no entendimento de que o art. 116 não se aplicaria, em sua integralidade, às hipóteses de alienação de controle para fins de incidência da OPA obrigatória, dado que tal artigo forneceria uma definição de *acionista controlador*, e não de *controle*.¹⁴⁹ Sendo assim, a interpretação/aplicação do art. 254-A pela CVM adota duas condições determinantes para a aplicação de OPA: (i) que a titularidade do poder de controle seja conferida a pessoa ou grupo diverso do anterior detentor do controle por meio de uma efetiva transferência de ações; e (ii) que a transferência das ações do bloco de controle seja realizada a título oneroso, não sendo, contudo, imprescindível o pagamento de prêmio ou ágio.¹⁵⁰

¹⁴⁶ “Exatamente por ser um poder-dever ou uma função pública, os bens que instrumentalizam o controle devem estar aptos a desempenhá-la. Evidentemente, alienar o controle para pessoa ou grupo de pessoas que possam trazer prejuízo à organização empresarial não cumpre essa função. Assim, o negócio de alienação de controle, exatamente por não envolver apenas o bem “ações”, mas o verdadeiro controle sobre a organização empresarial e consequentemente o controle sobre patrimônio e até destinos alheios, não pode ser considerado um negócio privado.” (SALOMÃO FILHO, *O novo direito societário*, 2011, p. 151)

¹⁴⁷ Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço **no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto**, integrante do bloco de controle.

¹⁴⁸ A CVM atua em consonância com os §§ 2º e 3º do art. 254-A, que lhe imputa o controle de legalidade das referidas operações. Sua atuação estrutura-se, ainda, a partir das Instruções Normativas nº 361/2002 e nº 487/2010, responsáveis por regulamentar o procedimento de ofertas públicas.

¹⁴⁹ Cf. voto proferido pelo então Diretor Marcos Barbosa Pinto, no julgamento do Processo nº RJ 2008/4156, em 17 de junho de 2008.

¹⁵⁰ Conforme voto do Diretor-Relator do Processo nº RJ 2009/1956, julgado em 28 de julho de 2009. Cita-se, ainda, outros precedentes nesse sentido: Processo Administrativo CVM nº RJ 2006/7658, julgado em 11.4.2007;

I.6. Regras de Acesso à Informação (Ato e Fato Relevantes)

Conforme descrito anteriormente, o processo de concentração de poder resulta, por sua própria natureza, em assimetrias. Nesse sentido, a assimetria de informações talvez seja a mais preocupante para o direito societário. Esse é um problema estrutural dos mais perniciosos ao interesse social, gerando um potencial enorme de conflitos de interesse. Salomão Filho entende que, aplicando-se a teoria de Akerloff¹⁵¹ ao mercado de capitais, a assimetria de informações¹⁵² entre os participantes do mercado levaria ao desaparecimento gradual dos investidores.¹⁵³

Nesse sentido, mecanismo importantíssimo de regulação estrutural de poder dentro das sociedades são as regras de acesso à informação. Essas regras realizam o *princípio da informação completa* que exige, portanto, informação *plena* e *acessível*. O primeiro critério tem a ver com a qualidade da informação, e o segundo com sua dispersão (enquanto mecanismo de reequilíbrio das relações sociais). Assim, dois tipos de atos demandam informação plena: (i) *atos patrimoniais direcionados a influenciar diretamente o valor, a forma, a propriedade ou os direitos das ações* (e.g., operações de cisão, incorporação e fusão, além de outras) e (ii) *negócios que possam influenciar sua lucratividade*.¹⁵⁴

No direito societário brasileiro, o princípio da informação completa instrumentaliza-se por meio da disciplina dos **Atos e Fatos Relevantes**, regulamentados pela

Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/7230, julgado em 11.7.2007; Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/14099, julgado em 29.1.2008; Processo Administrativo CVM nº RJ 2008/4156, julgado em 17.6.2008; e Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/0471, julgado em 3.3.2009.

¹⁵¹ G. Akerloff. *The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism*. Quart J. Econ 89, 1970.

¹⁵² “No modelo do famoso prêmio Nobel, a existência de assimetrias de informação entre vendedores e compradores de veículos usados faz com que os últimos não sejam capazes de identificar os ‘lemons’ (pois têm menos informações que os vendedores sobre o estado do veículo). Isso faz com que o preço de veículos usados de boa e má qualidade seja substancialmente o mesmo, permanecendo apenas os ruins. Essa tendência à seleção adversa se dá em função da ausência de fluxos de informação.” (SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*, 2011, p. 66)

¹⁵³ “A diferença de informação entre os *insider* da companhia (controladores e administradores) e os *outsiders* (minoritários e investidores) é imensa. Em especial em relação a informações econômicas e financeiras (de resto as mais importantes), a diferença se faz sentir principalmente em operações societárias (incorporação, fusão, etc.). Permitir a supressão de informação tende a fazer com que o mercado seja composto só com companhias de pior qualidade – em matéria de práticas de governança corporativa – pois não é possível para o comprador de ações ou minoritário, que deve decidir entre permanecer na companhia ou não, diferenciar uma das outras, desaparecendo virtualmente o mercado para as boas companhias.” (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 66)

¹⁵⁴ SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 179-180.

Instrução CVM nº 358 e descritos no seu artigo 2º.¹⁵⁵ A disciplina dos Fatos Relevantes será completada, ainda, com o Dever de Informar – decorrente do Dever de Lealdade –, o qual será analisado mais à frente, enquanto mecanismo comportamental de regulação.

Após o estudo dos principais mecanismos estruturais de regulação do poder na sociedade, passa-se à análise dos principais mecanismos comportamentais.

II) Mecanismos Comportamentais

A regulação estrutural é de extrema importância para a regulação do poder no âmbito das sociedades, organizando e limitando o processo de sua formação. Ainda assim, essa regulação deve ser complementada pela organização e limitação do exercício do poder por meio de mecanismos comportamentais. Tais mecanismos dedicam-se à regulação das manifestações pontuais de poder, aplicando-se às condutas isoladas dos agentes. Destinam-se, portanto, às pessoas que atuam dentro da sociedade, quais sejam, acionistas, controlador e administradores.

II.1. Acionistas – Abuso do Direito de Voto¹⁵⁶

A disciplina do abuso de direito de voto, positivado no artigo 115 da Lei nº 6.404/76, é mecanismo complementar à regra de conflito de interesses referente aos acionistas, atuando não sobre as estruturas de formação do poder por meio do voto, mas sobre o exercício concreto e pontual desse exercício. O *caput* do referido artigo traz, assim, um tipo geral de abuso de voto: *“considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.”* Além disso, os parágrafos 3º e 4º cominam as sanções para tal exercício abusivo:

¹⁵⁵ Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados

¹⁵⁶ Acerca do direito de voto, vale menção às anotações de A. Lamy Filho e J. L. Bulhões Pedreira (*Acordo de Acionistas*, In: A Lei das S.A., Rio de Janeiro, Renovar, 1996): *“O direito de voto é objeto, na Lei 6.404/76, de regulação imperativa e minuciosa, que visa a assegurar sua autenticidade e a responsabilidade dos que o exercem. As normas da lei implementam três princípios fundamentais, que podem ser assim enunciados: a) o direito de voto é conferido ao acionista para que, participando da Assembleia Geral na qualidade de membro da sociedade, contribua com a manifestação da sua vontade para a formação da vontade social; b) o direito de voto é incindível da ação e somente pode ser exercido pelo acionista; e c) a decisão sobre o conteúdo de cada voto é privativo do acionista e não pode ser transferido a terceiro.”*

§ 3º o acionista *responde pelos danos causados* pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.

§ 4º (...) o acionista *responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens* que tiver auferido.

Obviamente, diante da conformação dos mecanismos de regulação pela função social da empresa e pelo interesse social, o exercício de voto com o fim exclusivo de causar danos aos empregados, consumidores ou à coletividade como um todo também deverá ser considerado como abusivo.¹⁵⁷

Por último, importante ressaltar que o abuso do direito de voto também possui, tal como a regra de conflito, perfil regulatório ambíguo, o que possibilita sua aplicação tanto sob uma perspectiva estrutural quanto comportamental. Além disso, conforme esclarecido anteriormente, tal classificação dos mecanismos de regulação só ganha sentido diante da aplicação concreta que se faça deles, conferindo-lhes perfil mais estrutural ou mais comportamental.¹⁵⁸

II.2. Administrador – Dever de Diligência

Tal dever decorre do art. 153 da Lei das S.A., com a cominação de que o “*administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.*” A doutrina entende que o dever de diligência destina-se à proteção de potenciais investidores e do mercado de capitais contra a má-administração ou administração temerosa.¹⁵⁹

O critério de razoabilidade a ser aplicado na valoração das condutas do administrador deve ser um parâmetro objetivo. Ou seja, não é meramente o padrão do bom pai de família ou do homem médio, dado que se trata da administração de um negócio. O dever de diligência foi depurado, pela doutrina e jurisprudência nacionais e estrangeiras, nos seguintes elementos:

¹⁵⁷ FRAZÃO, op. cit., p. 319-320.

¹⁵⁸ Nesse sentido, acredita-se que a aplicação da figura do abuso do direito de voto sob perspectiva comportamental coaduna-se com o controle sobre o exercício concreto e pontual de poder representado pelas condutas dos agentes. Sob uma perspectiva estrutural, tal regra enfrentaria as mesmas dificuldades de aplicação de que padece o conflito material, cuja análise depende de considerações do caso concreto que não permitem sua determinação *ex ante*.

¹⁵⁹ Nesse sentido, cf. FRAZÃO, op. cit., p. 174.

- (i) o dever de informação para a tomada de decisões;
- (ii) a competência profissional;
- (iii) certo grau de perícia compatível com as funções exercidas, embora haja grandes controvérsias a respeito de tal requisito tanto no Brasil como no direito estrangeiro;
- (iv) o conhecimento sobre os negócios da companhia;
- (v) a estruturação de uma organização empresarial compatível com as atividades da companhia e o risco por ela assumido;
- (vi) a estruturação de um sistema de vigilância, supervisão e investigação;
- (vii) o dever de intervir diante de problemas graves ou respectivas ameaças;
- (viii) o respeito às obrigações legais bem definidas, com a consequente vedação da violação legal “calculada”;
- (ix) a presença nas reuniões dos órgãos colegiados de que participa;
- (xii) a adoção de processos decisórios justos, adequados e razoáveis.¹⁶⁰

Assim, o dever de diligência assume, cada vez mais, um aspecto procedimental, traduzido no princípio de *agir informado*.¹⁶¹

A modulação de comportamento dos administradores é ainda completada pela cominação de que responderão solidariamente com os controladores por abuso de poder de controle, caso cometam o ato ilícito.

II.3. Administrador – Dever de Lealdade (e de buscar o interesse social)

O dever de lealdade é introduzido pelo art. 155 da Lei das S.A., com a cominação de que o “*administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios*”. Esse dever geral de lealdade é especificado, nos incisos I, II e III,¹⁶² no dever de agir no interesse da companhia e não no interesse próprio, e, no § 1º,¹⁶³ no dever de sigilo, que não apenas protege a companhia do ponto de vista concorrencial, como também serve à proteção do “*bom funcionamento do mercado de capitais e dos interesses dos investidores, para o fim de evitar a utilização de informações privilegiadas em benefício do próprio administrador ou de terceiros em detrimento dos demais investidores (insider trading)*”.¹⁶⁴ O

¹⁶⁰ FRAZÃO, op. cit., p. 355-358.

¹⁶¹ Ibid., p. 359.

¹⁶² Art. 155. (...)

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

¹⁶³ § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

¹⁶⁴ FRAZÃO, op. cit., p. 175.

dever de lealdade, assim, complementa a regulação instituída pela regra de conflito de interesses no tocante aos administradores.

Com relação aos acordos de acionistas, a previsão legal de que o “*presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado*” (art. 118, § 8º) abriu margem à interpretação de que o acordo de acionistas se sobreporia ao interesse social. Por obvio, tal interpretação não pode prosperar. A referida disposição deve ser interpretada em consonância com o princípio constitucional da função social da empresa. Enquanto instância criadora de poder, também o acordo de acionistas se submete ao interesse social e exerce função social. Logo, um voto em desacordo com o texto do acordo mas que cumpra a função social, não está, a rigor, violando o acordo, e sim cumprindo o dever de lealdade.

II.4. Administrador – Desvio de poder

A disciplina do desvio de poder é introduzida pelo art. 154, *caput* e § 1º:

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

§ 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

Note-se que a atuação do administrador é condicionada às *exigências do bem público e da função social da empresa*. Novamente, temos um mecanismo de regulação que estrutura-se a partir do interesse social, razão pela qual estipula o § 1º a extensão da obrigação do administrador para com a companhia como um todo, o que evidencia a vocação da sociedade na resolução de interesses conflitantes. A fixação de deveres amplos do administrador configura-se como uma organização mais eficiente do feixe de interesses e relações jurídicas de que a sociedade se compõe. Sendo assim, o conteúdo dessas obrigações ganha significado pela sua ponderação com relação à função social da empresa, que deve orientar a interpretação das hipóteses de desvio tipificadas no § 2º.¹⁶⁵

¹⁶⁵ § 2º É vedado ao administrador:

a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;

b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;

Nesse sentido, a função social da empresa atua na mediação entre essas vedações e a cominação do § 4º, segundo o qual o “*conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.*”

Por último, existe a cominação de que as vantagens auferidas por atuação do administrador em desvio de poder sejam atribuídas à companhia.

II.5. Administrador – Dever de informar

O dever de informar é fixado, com relação ao administrador, pelo art. 157 da lei societária, referindo-se tanto a um dever de informar à assembleia sobre informações “pessoais” caracterizadoras de situação de conflito de interesses,¹⁶⁶ quanto a um dever de informar aos acionistas informações de seu interesse¹⁶⁷ e de informar ao mercado sobre informações da companhia, em atenção ao bom funcionamento do mercado de capitais.¹⁶⁸

O dever de informar é conformado (como não poderia deixar de ser) pelo interesse social – como se pode perceber pela cominação do § 3º (“*A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista [...]*”) –, razão pela qual a lei escusa o administrador da prestação da informação se contrária ao interesse da companhia (“§ 5º *Os administradores poderão recusar-se a prestar a*

c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.

¹⁶⁶ Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

¹⁶⁷ § 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

¹⁶⁸ § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. (...)

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.

informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia [...]”).

Por último, estipulou a responsabilização dos administradores pelo abuso (“§ 3º [...] respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.”), cabendo à CVM esse encargo (“§ 5º [...] cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.”).

II.6. Controlador – Abuso de Poder de Controle

A regulação comportamental do controlador é instituída na lei pelo art. 117, tratando o *caput* do artigo de cláusula geral de responsabilidade do controlador pelo exercício abusivo do controle: “O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.” A figura do abuso de poder de controle deve ser aplicada tendo-se em mente a cominação do parágrafo único do artigo 116, que vincula a atuação do controlador ao cumprimento da função social da empresa.¹⁶⁹ Assim, as modalidades de abuso descritas no artigo 117 devem ser lidas à luz da função social da empresa.¹⁷⁰ Tais modalidades são evidentemente exemplificativas, e não exaustivas, dado que o *caput* do artigo expressamente institui vedação geral ao abuso. Nesse sentido, também a atuação da CVM se

¹⁶⁹ Art. 116 (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

¹⁷⁰ § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

dá nesse sentido, como se percebe pela edição da Instrução Normativa nº 323/2000, enumerando 15 hipóteses de abuso de poder de controle.¹⁷¹

Apesar da cláusula geral de responsabilidade do controlador pelo abuso de poder de controle, não há a cominação clara de sanções na lei, o que dificulta sua aplicação.¹⁷² Além dos controladores, interessante notar que o ilícito abrange também os administradores e fiscais que praticarem o ato, respondendo solidariamente com o acionista controlador.

II.7. Controlador – Dever de Diligência, Dever de Lealdade, Desvio de Poder e Dever de Informar

Por força do § 3º do art. 117, aplica-se ao controlador a disciplina de regulação comportamental dedicada aos administradores. Nesse sentido entendeu a CVM, na aplicação do dispositivo a casos concretos: *“Creio que a melhor interpretação desse dispositivo [art. 117, § 3º, da Lei nº 6.404/76] é que o acionista controlador-administrador, na qualidade de acionista controlador, também está sujeito aos deveres dos administradores e, com isso, deve obedecer aos arts. 153 a 156, quando vota.”*¹⁷³

Ainda assim, existem diferenças entre controlador e administradores que exigem uma “contextualização” quando da aplicação dessas regras:

Não se pode esquecer que o acionista controlador tem interesse particular direto na gestão, pois a participação societária lhe concede diversos direitos subjetivos que, em razão de sua própria natureza, podem ser exercidos em proveito próprio. Por mais que se entenda a participação societária como uma situação jurídica complexa, em razão dos deveres decorrentes da função social, é inequívoco que a sua dimensão individual não pode ser desconsiderada.¹⁷⁴

¹⁷¹ No mesmo sentido entende o Superior Tribunal de Justiça: *“o § 1º, do art. 117, da Lei das Sociedades Anônimas enumera as modalidades de exercício abusivo de poder pelo acionista controlador de forma apenas exemplificativa (...). [A] Lei das Sociedades Anônimas adotou padrões amplos no que tange aos atos caracterizadores de exercício abusivo de poder pelos acionistas controladores, portanto esse critério normativo permite ao juiz e às autoridades administrativas, como a Comissão de Valores mobiliários (CVM), incluir outros atos lesivos efetivamente praticados pelos controladores.”* (Ementa do REsp nº 798264, STJ, Relatora para o acórdão Ministra Nancy Andrigli, DJ 16.04.2007)

¹⁷² “Por essa razão, adverte Fábio Comparato (1986, pp. 77-78) que um dos motivos que justificam a ineficácia do regime de responsabilidade dos controladores é a inexistência do aparelhamento de sanções respectivo, já que a Lei das S/A não deixa claro nem mesmo quem são as partes legítimas para exigir tais deveres.” (FRAZÃO, op. cit., p. 173)

¹⁷³ Trecho do voto do Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, proferido no Processo CVM nº RJ 2005/1443, julgado em 10 de maio de 2006.

¹⁷⁴ FRAZÃO, op. cit., p. 252.

Nesse sentido, deve o controlador encontrar um equilíbrio entre seu interesse pessoal e o interesse social, que abarca o interesse da comunhão acionária, da companhia, dos que nela trabalham, da comunidade em que atua e demais interesses que se projetam sobre a sociedade. Ao administrador também cabe realizar um balanceamento de interesses, em cumprimento do interesse social. No entanto, não há espaço para interesses pessoais nessa tarefa. Assim, já entendeu a CVM que, em havendo sobreposição entre as posições de controlador e administrador, é aplicável o regime mais rigoroso, qual seja, o do administrador.¹⁷⁵ Com relação ao dever de informar, a própria lei estendeu tal dever ao controlador, pela inclusão do art. 116-A pela Lei nº 10.303/2001.¹⁷⁶

II.8. Cláusula Geral de Responsabilidade Civil

A responsabilização civil de controladores e gestores decorre de uma implementação positiva da função social da empresa, diante da contrapartida necessária às situações de poder. Estamos aqui diante, novamente, do binômio Poder-Responsabilidade.

A responsabilidade civil dos **administradores** é fixada pelo art. 158 da Lei nº 6.404/76:

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, ***com culpa ou dolo***;

II - com violação da lei ou do estatuto.

Como se pode perceber, o dispositivo supracitado fixa duas hipóteses diferentes de incidência da responsabilidade civil dos administradores. Temos aqui, novamente, diferentes graus de *presunção de irrazoabilidade da conduta*: (i) quando age dentro de suas atribuições, existe presunção de legitimidade da atuação do administrador, exigindo-se culpa ou dolo para a caracterização do ilícito; e (ii) quando age em violação à lei ou ao estatuto, há

¹⁷⁵ Aplicação do § 3º do art. 117 da Lei das S.A.: “O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.”

¹⁷⁶ Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

presunção de irrazoabilidade, inexigindo-se a culpa ou o dolo para a caracterização do ilícito.¹⁷⁷

O disposto no § 6º do art. 159 reforça essa conclusão ao estabelecer que o “*juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.*” Haveria, aqui, o reconhecimento da *business judgement rule* pelo direito brasileiro, que impediria o controle judicial sobre o mérito da decisão empresarial.¹⁷⁸

A ação de responsabilidade contra o administrador é disciplinada pelo art. 159, abrangendo as seguintes possibilidades:

- (i) a ação movida pela própria companhia, mediante prévia deliberação da assembleia geral por prejuízos causados ao seu patrimônio;
- (ii) a ação movida pelo acionista, em nome da companhia, em razão da omissão desta para propor a ação de responsabilidade passados três meses seguintes à deliberação da assembleia, caso em que os benefícios da ação devem ser revertidos à companhia, sendo o acionista indenizado das despesas respectivas;
- (iii) a ação movida por acionistas que representem pelo menos 5% do capital social, em nome da companhia, caso a assembleia não autorize a propositura da ação, caso em que os benefícios da ação devem ser revertidos à companhia, sendo o acionista indenizado das despesas respectivas;
- (iv) a ação prevista por acionistas ou terceiros diretamente prejudicados por atos dos administradores.¹⁷⁹

A responsabilização do administrador deve ser entendida, assim, com cumprimento da função social da empresa, por mandamento constitucional:

Não se pode esquecer que a responsabilidade individual dos gestores das companhias precisa atender a um equilíbrio delicado de finalidades e funções. Ao mesmo tempo em que se quer assegurar o cumprimento dos princípios

¹⁷⁷ Existem divergências doutrinárias sobre a interpretação do inc. II do art. 158. De posição contrária à defendida nesse trabalho, cita-se Frazão (op. cit., p. 277): “Em que pese a existência de divergência doutrinária, não há razão para considerar tal responsabilidade como objetiva. Por mais que a violação de lei e dos estatutos evidencie, *a priori*, uma atitude reprovável, admite-se prova em contrário, especialmente em questões que envolvem matérias complexas e com divergências interpretativas.” Nesse sentido, cite-se decisão do Superior Tribunal de Justiça no sentido de que a ilegalidade decorrente do não recolhimento do tributo não é condição suficiente para ensejar a responsabilidade pessoal do administrador, exigindo-se a comprovação de conduta culposa (STJ, EAg 494.887/RS, Relator Ministro Humberto Martins, DJ 05 de maio de 2008).

¹⁷⁸ “Uma das formas pelas quais o direito societário procura assegurar tal conclusão é por meio da aplicação da conhecida *business judgement rule*, princípio que, segundo Clark (1986, pp. 123-124), desdobra-se em duas formulações principais: (i) a presunção de que, ao tomar uma decisão, os administradores agem sobre uma base informada em boa-fé e na crença honesta de que a ação foi tomada no melhor interesse da companhia e (ii) a ideia de que o mérito das decisões dos administradores é insuscetível de alteração judicial, salvo se o julgamento tiver sido motivado por fraude, conflito de interesses, ilegalidade e, embora seja controverso, também na hipótese de negligência grave (*gross negligence*).” (FRAZÃO, op. cit., p. 392)

¹⁷⁹ Ibid., p. 180.

constitucionais, punir a incompetência administrativa e evitar que a má-administração frustrasse os próprios objetivos da personalização e da socialização do risco a ela inerente, não se pode criar um regime de responsabilidade que crie ônus acentuados para tais gestores, servindo até mesmo como desestímulo para o desempenho de tais funções.¹⁸⁰

A responsabilidade civil do **controlador**, por sua vez, decorre da cláusula geral de responsabilidade contida no parágrafo único do art. 116:

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem *deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua*, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

2.4. Considerações provisórias

Como se pôde perceber, a regulação societária do poder econômico encontra seu fundamento no princípio constitucional da função social da propriedade, estruturando-se a partir da concepção organizativa de interesse social e orientando-se axiologicamente a partir da noção de função social da empresa.

O poder se estrutura dentro da sociedade em três níveis diferentes: a participação no capital, a direção e o controle. A presente pesquisa entende que o controle é a dimensão mais representativa e relevante para uma análise comparada com o direito antitruste, especialmente diante do recorte feito pela pesquisa (regulação do poder nas *sociedades anônimas*). O que não significa dizer que a análise concorrencial será mais atenta à realidade do controle do que às realidades que se desenvolvem em decorrência dos dois outros níveis de estruturação do poder na sociedade. Isso fica claro a partir da necessidade da análise antitruste em buscar institutos jurídicos de identificação do poder para além da figura do controle – o que será analisado mais adiante – que se desenvolve muito mais nas dimensões da *participação acionária* (cite-se toda a discussão acerca das implicações concorrenciais das participações minoritárias em concorrentes) e da *direção* (especial destaque para a figura do *interlocking directorates*, p. ex.). Ainda assim, entende-se que, **dentro da realidade societária**, o poder de controle configura-se como a instância mais relevante de organização e estruturação do poder econômico.

¹⁸⁰ FRAZÃO, op. cit., p. 236.

Assim, a análise da Lei das S.A. ora empreendida levou em consideração tal fato, o que refletiu diretamente na descrição (proposta de descrição, na verdade) dos principais mecanismos de regulação societária do poder na sociedade anônima. Logo, entende-se que a divisão metodológica entre mecanismos *estruturais* e mecanismos *comportamentais* opera na evidenciação das diferentes dimensões da regulação sobre o poder, atuando tanto sobre suas estruturas formadoras quanto sobre as hipóteses de manifestação do poder *in concreto* (condutas pontuais dos agentes).

Espera-se que a descrição aqui empreendida facilite a análise comparativa com a forma concorrencial de regulação do poder econômico, o que se passa a analisar.

CAPÍTULO 3. Direito Antitruste e regulação do poder econômico

A presente pesquisa entende que o direito da concorrência é uma das formas de regulação da manifestação do poder econômico no mundo que o cerca, em uma perspectiva necessariamente intersubjetiva – relação entre os diferentes atores *do* mercado, *no* mercado. Passa-se, portanto, à análise da disciplina no direito brasileiro.

3.1. Defesa da concorrência no Brasil: prática desconstitucionalizada

Em sua análise sobre a evolução institucional da defesa da concorrência no Brasil, Luis Fernando Schuartz denuncia um fenômeno histórico de “*impermeabilização e ‘desconstitucionalização metodológica’ do direito de defesa da concorrência brasileiro*”.¹⁸¹ Esse fenômeno de desconstitucionalização teria resultado em uma teoria “*top-bottom*” do direito da concorrência, descrita por Posner como uma teoria geral que organiza e explica toda a prática jurídica “de cima para baixo”, não sendo construída a partir da lei e de analogia com decisões passadas.¹⁸²

Essa teoria “*top-bottom*” do direito antitruste brasileiro, portanto, se desenvolveu na completa ausência de referências ao texto legal ou aos princípios constitucionais – por isso mesmo, desconstitucionalizada¹⁸³ –, sendo basicamente construída com base em modelos teóricos (econômicos e jurídicos) estrangeiros. Schuartz aponta três fatores que ajudam a entender esse fenômeno.

¹⁸¹ SCHUARTZ, Luis Fernando. *A Desconstitucionalização do Direito de Defesa da Concorrência*, 2009, p. 2.

¹⁸² Tal nomenclatura decorre da análise metodológica descrita por R. Posner acerca do raciocínio jurídico, especialmente no que toca os “direitos constitucionais não enumerados”: “*In top-down reasoning, the judge or other legal analyst invents or adopts a theory about an area of law – perhaps all law – and uses it to organize, criticize, accept or reject, explain or explain away, distinguish or amplify the existing decisions to make them conform to the theory and generate an outcome in each new case as it arises that will be consistent with the theory and with the canonical cases, that is, the cases accepted as authoritative within the theory. The theory need not be, perhaps never can be, drawn ‘from’ the law; it surely need not be articulated in lawyers’ jargon. In bottom-up reasoning, which encompasses such familiar lawyers’ techniques as ‘plain meaning’ and ‘reasoning by analogy’, one starts with the words of a statute or other enactment, or with a case or a mass of cases, and moves from there (...) The top-downer and the bottom-upper do not meet.*” (POSNER, R. *Legal Reasoning from the Top Down and from the Bottom Up: The Question of Unenumerated Constitutional Rights*. The University of Chicago Law Review, 59, 1992, p. 433-450)

¹⁸³ “Desconstitucionalização, noutras palavras, não implica inconstitucionalidade. Na acepção original, desconstitucionalização significa institucionalização de uma teoria que governa e organiza, sem referências a normas constitucionais, a aquisição de premissas normativas para uso em processos de aplicação do direito; e secundariamente, aplicação do direito segundo a teoria.” (SCHUARTZ, op. cit., p. 15)

O primeiro deles é de natureza **político-institucional**, e refere-se ao histórico dos órgãos de defesa da concorrência e da institucionalização da influência política que sofreram ao longo do tempo:

A peculiar combinação entre desinteresse político, isolamento organizacional e falta de efetividade, que caracterizou a defesa da concorrência no País no período entre a entrada em vigor da Lei 4.137/62 e a transição iniciada com a Lei 8.158/91, resguardou a implementação desta singular política pública de um controle mais intrusivo e estruturante por parte do Judiciário. Mantidos porém, de prontidão, a lei e o aparato administrativo necessários a uma implementação que permaneceria politicamente desamparada e contida, criou-se a possibilidade de propostas de teorização que precedessem e antecipassem a prática da aplicação do direito. (...) [O] direito de defesa da concorrência aclimatou-se inicialmente entre nós sobretudo enquanto um bem de consumo cultural desprovido de uma experiência prática em relação à qual pudesse ou não alienar-se.¹⁸⁴

Assim, diante da liberalização da economia nos anos de 1980 e com a crescente exigência de uma política de defesa da concorrência no país, “*as ferramentas conceituais e analíticas para a sua aplicação tecnicamente consistente já estavam relativamente difundidas e eram intersubjetivamente compartilhadas pelos seus principais representantes.*”¹⁸⁵

O segundo fator a influenciar uma prática desconstitucionalizada do direito antitruste no Brasil é de natureza **cultural**. Refere-se à alta receptividade do direito estrangeiro pelos aplicadores do direito antitruste no Brasil:

Pois foi na competição pela importação dos autores estrangeiros de vanguarda, que se transplantaram para cá, em curto período de tempo, as produções mais avançadas de quase dois terços de século de jurisprudência e sofisticada discussão acadêmica norte-americanas, preenchendo um vazio teórico que, na ausência de padrões decisórios arraigados que lhes desconfirmassem, por aqui se instalaram sem resistências significativas. Aquilo que, nos Estados Unidos, era resultado parcial de uma complexa interação entre direito e ciência econômica e de uma evolução jurisprudencial com fissuras e tensões, celebrou-se, no Brasil, como referencial normativo indisputado, pronto e acabado para uso imediato.¹⁸⁶

Essa receptividade pode ser explicada, em parte, pelo terceiro fator, de natureza **institucional**: o papel dos economistas – seja como autoridades, seja como consultores privados – na defesa da concorrência no país, bem como das teorias econômicas aplicadas ao antitruste. Segundo Schuartz, “[e]conomistas orientam-se em teorias, não em textos

¹⁸⁴ Ibid., p. 8-9.

¹⁸⁵ Ibid., p. 9.

¹⁸⁶ Ibid., p. 9.

legislativos e precedentes judiciais”.¹⁸⁷ Sendo assim, sua atenção voltava-se muito mais para os estudos de economia antitruste, supostamente frutos de pesquisa científica isenta e metodologicamente rigorosa, do que para as decisões dos tribunais estrangeiros:

De repositório para o uso ornamental de citações, o *antitrust economics* foi então se convertendo silenciosamente, poder-se-ia dizer com um pouco só de exagero, em *fonte* do direito brasileiro de defesa da concorrência, ou seja, em fator de produção, modificação e seleção das premissas normativas empregadas nos julgamentos de casos concretos.¹⁸⁸

A tão apregoada “revolução” do direito antitruste no Brasil resultou, em grande parte, da aplicação direta e indireta, e em larga escala, da teoria econômica antitruste à resolução de problemas jurídicos. As consequências dessa revolução no nível metodológico foram as mais dramáticas.

A teoria normativa do direito da concorrência brasileiro decorreu, como dito, da teoria econômica. Como consequência, consolidou-se como uma teoria consequencialista do direito: “*Isto quer dizer que a teoria define os critérios de correção das soluções propostas enquanto decisões para os casos concretos por referência à sua contribuição para a obtenção de um estado de coisas positivamente valorado segundo a teoria.*”¹⁸⁹ Em outras palavras, uma teoria que fornece critérios de correção para as situações concretas, sendo tais critérios compatíveis com um estado de coisas escolhido pela teoria como o melhor. Supostamente, a racionalidade de tal escolha decorreria da cientificidade metodológica aplicada pela própria teoria.¹⁹⁰

A evolução epistemológica da Ciência, no entanto, desautoriza a racionalidade de tal teoria quando trazida para o Direito:

O caráter aberto, hipotético e disputável de todo conhecimento científico; a rápida velocidade da sua atual evolução e, em diversos casos, a incerteza radical quanto a

¹⁸⁷ Ibid., p. 10.

¹⁸⁸ Ibid., p. 10.

¹⁸⁹ Ibid., p. 11.

¹⁹⁰ “Essencialmente, o argumento consequencialista compõe-se de duas partes, uma parte descritiva ou positiva, e outra normativa. A parte descritiva deve especificar, para cada decisão possível, a sua consequência, ao passo que, na parte normativa, as consequências previamente determinadas devem ser ordenadas de acordo com algum critério de valoração. Cada parte desta estrutura dual está sujeita a condições de racionalidade distintas. Dos critérios valorativos, que caracterizam a parte normativa do argumento, poder-se-á cobrar a consistência interna e, no máximo, a não contradição e a compatibilização com normas e valores aceitos como devidos por uma comunidade jurídica particular. A pretensão que acompanha a componente descritiva do argumento consequencialista, por sua vez, é universal ou ‘*erga omnes*’, pois presta contas à ‘razão instrumental’ e às regras (de validação de hipóteses) vigentes na comunidade científica tematicamente pertinente.” (SCHUARTZ, op. cit., p. 12)

suas futuras trajetórias; a co-existência de paradigmas academicamente credenciados mas concorrentes e incompatíveis entre si com respeito à seleção das premissas e à aceitação de resultados; a fragilidade e falta de confiabilidade das prognoses efetivamente informativas e interessantes do ponto de vista político: estas são só algumas das características estruturais da ciência econômica moderna que vão de encontro à função, própria ao direito, de generalização e estabilização de expectativas normativas, e necessitam, logo, ser tentativamente domesticadas.¹⁹¹

Na avaliação de Schuartz, essa tendência de colonização do direito antitruste brasileiro pela teoria econômica antitruste parece perder força nos últimos anos, mas ainda resiste com relação a alguns pontos. Por esse motivo, a análise do direito antitruste, enquanto instrumento de regulação jurídica do poder econômico, deve levar em conta tal complexidade.

3.2. Teoria constitucionalizada (e constitucionalizante) do direito antitruste

Nesse contexto, a presente pesquisa tem como pressuposto de análise uma teoria constitucionalizada do direito antitruste que decorra de uma reconstrução operada a partir da Constituição Federal, não por referência puramente retórica ao texto Constitucional – naquilo que Schuartz chamou de “constitucionalização cínica” do direito da concorrência brasileiro¹⁹² – e sim a partir de uma reconstrução de sentido que decorra diretamente dos princípios de ordem econômica instituídos pela Carta Magna. Retoma-se, portanto, à introdução do princípio da *livre concorrência* na Constituição da República.

Como visto, a análise do texto constitucional sob o ponto focal da **empresa** na construção de um sentido para a ordem econômica constitucional parte da elevação dos *valores sociais da livre iniciativa* a *fundamento* simultaneamente da República (art. 1º) e da ordem econômica (art. 170, *caput*). Além disso, a referência aos *objetivos* da República, no art. 3º, confere significado aos *valores sociais da livre iniciativa*, cuja finalidade específica é ressignificada pela configuração da própria ordem econômica: “*assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social*” (art. 170, *caput*).

Por essa razão, a livre iniciativa passa a ser interpretada como ***manifestação de liberdade***, em uma perspectiva substancial que não implica mera garantia formal, e sim exige uma liberdade substancialmente conformada por condições de *sensibilidade* (acesso a

¹⁹¹ Ibid., p. 13.

¹⁹² Schuartz a descreve como a “*combinação entre, de um lado, o uso exclusivo da Teoria Oficial desconstitucionalizada para fins de aquisição das premissas normativas que comandarão os processos decisórios, e, de outro lado, o uso ornamental do texto da CF para fins de blindagem estratégica, ante o Poder Judiciário, das decisões assim tomadas.*” (Ibid., p. 17)

informação como garantia de se reivindicar condutas e comportamentos alternativos) e de acessibilidade (efetivo acesso a essas alternativas). Nesse sentido, a livre concorrência assume o caráter de **garantia institucional** à livre iniciativa e aos seus valores sociais:

O direito concorrencial, em sua concepção institucional, não impõe um resultado, ou efeito econômico, mas garante que o relacionamento entre os concorrentes se dê de forma leal e que a concorrência efetivamente exista, não sendo substituída por relações de poder, típicas dos mercados livres. Pretende, assim, assegurar que os agentes econômicos descubram as melhores opções e ordenem as relações econômicas da forma mais justa e equilibrada.¹⁹³

Dessa forma, o direito concorrencial não pode ser compreendido como mera ferramenta de realização de política econômica, comprometendo-se exclusivamente com ganhos de produtividade e com estruturas produtivas supostamente mais eficientes. Restam solapadas, portanto, as pretensões neoclássicas de que o destinatário único do direito antitruste possa ser o consumidor. A Constituição Federal não permite tal reducionismo:

Afetando o direito concorrencial os interesses de todos os participantes do mercado, isto é, sendo necessariamente não neutro em relação a todos eles, é, necessário e não paradoxal incluir entre os titulares dos direitos subjetivos dele decorrentes todos os componentes do mercado, isto é, tanto os consumidores como os concorrentes. A explícita inclusão de interesses conflitantes é necessária à aplicação da norma.¹⁹⁴

Nesse sentido, acertada a afirmação de Salomão Filho de que “*a concorrência – e não o mercado – é o valor a ser protegido pelo direito concorrencial.*”¹⁹⁵ Com isso, se adota uma concepção de livre concorrência como **interesse institucional** a ser protegido pelo Direito,¹⁹⁶ sendo que esse interesse institucional ganha significado com a sua necessária correlação com a livre iniciativa (enquanto garantia de liberdade).

Como visto, o combate ao processo de concentração de poder econômico depende necessariamente da criação e difusão do conhecimento econômico. Nesse sentido, a livre concorrência atua como instrumento de criação de conhecimento econômico por meio da comparação:

¹⁹³ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as condutas*, 2007, p. 48.

¹⁹⁴ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 33.

¹⁹⁵ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as condutas*, 2007, p. 50.

¹⁹⁶ Não é sem razão que os danos causados por infrações à ordem econômica são também tutelados pela Lei da Ação Civil Pública (Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985). Além disso, a própria lei de defesa da concorrência (Lei nº 12.529/2011) fixa um direito geral de ação de proteção a direitos individuais e individuais homogêneos em decorrência de infrações à ordem econômica (art. 47).

*Competition is essentially a process of the formation of opinion: by spreading information, it creates that unity and coherence of the economic system which we presuppose when we think of it as one market. It creates the views people have about what is best and cheapest, and it is because of it that people know at least as much about possibilities and opportunities as they in fact do. It is thus a process which involves a continuous change in the data and whose significance must therefore be completely missed by any theory which treats these data as constant.*¹⁹⁷

Assim, se rechaça a atribuição de um objetivo econômico predeterminado ao direito da concorrência – como a eficiência, p. ex. – dado que o sistema concorrencial “*não é um sistema cujos efeitos, todos eles, podem ser previstos e aqueles desejáveis selecionados, de modo a orientar a feitura e aplicação da lei.*”¹⁹⁸ Nesse sentido, a “*defesa do sistema concorrencial, entendida como defesa da existência da concorrência, não pode ser confundida com a proteção da existência de um tipo particular de concorrente ou de uma estrutura específica do mercado.*”¹⁹⁹

Diante da impossibilidade de controle eficiente do processo concorrencial, com a estipulação de objetivos econômicos específicos, a regulação do poder econômico pelo direito da concorrência assume caráter fortemente **instrumental**. Essa conclusão afasta a um só tempo as premissas de interesse público do dirigismo estatal e as premissas de eficiência do *laissez faire*. O direito antitruste liga-se, portanto, “*à garantia de um mercado de bens, serviços e fatores de produção dotado de regras de conduta que garantam o maior grau possível de autocontrole.*”²⁰⁰ Nesse sentido, “*a lei antitruste serve para impor o capitalismo aos capitalistas.*”²⁰¹

Assim, uma das grandes virtudes do sistema concorrencial deve ser justamente a difusão de informação econômica:

Um dos resultados mais importantes do pensamento econômico moderno é exatamente pôr em dúvida a possibilidade de teorização do comportamento econômico. A principal razão para tanto é a convicção de que o conhecimento encontra-se disperso entre os indivíduos e que, conseqüentemente, em cada relação econômica, os diferentes indivíduos detêm diferentes parcelas, frequentemente díspares, assimétricas, de informação. (...) O raciocínio econômico não pode mais

¹⁹⁷ HAYEK, F. *Individualism and economic order*. Chicago, The University Press, 1948, p. 106.

¹⁹⁸ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*. 2007, p. 26.

¹⁹⁹ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 37.

²⁰⁰ *Ibid.*, p. 67.

²⁰¹ Valor Econômico. *Bancos, lei antitruste e a decisão do ministro*. Jean-Paul Veiga da Rocha. Edição de 19/08/2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/3658802/bancos-lei-antitruste-e-decisao-do-ministro>>. Acessado em 02 de outubro de 2014.

ser voltado à busca de resultados econômicos baseados em modelos teóricos. Seu objetivo é muito mais procurar garantir que os agentes adquiram conhecimento nas relações econômicas, o que não ocorre com os tradicionais instrumentos de mercado. Acrescente-se, não ocorre sobretudo na presença do poder econômico, que cria imensas distorções.²⁰²

A difusão de conhecimento é entendida como garantidora da liberdade de escolha dos agentes. Em outras palavras, a “*possibilidade de escolha assume, portanto, um valor em si mesmo.*”²⁰³ O direito da concorrência configura-se, então, como um “*corpo de regras mínimas de organização da ordem privada, que deve oferecer a seus agentes a possibilidade de livre escolha e, conseqüentemente, de descoberta da melhor opção de conduta.*”²⁰⁴ Em outras palavras, deve garantir (a) **liberdade de escolha** e (b) **máxima precisão possível das informações transmitidas**.

Nesse diapasão, a disciplina do poder econômico ganha fôlego, dado o enorme potencial de criação de assimetrias que implica – especialmente as *assimetrias informacionais*.²⁰⁵ O processo de concentração de poder representa limitação à *liberdade de escolha* em razão da inevitável eliminação de alternativas,²⁰⁶ e representa limitação à *transmissão de informações* pelo potencial de falseamento que porta, especialmente no que toca ao preço dos produtos e serviços.²⁰⁷ Por essa razão, tal controle deve ser exercido sobre todos aqueles que possam, de alguma forma, influenciar o mercado, “*sejam eles agentes privados, estatais no exercício de atividade econômica ou estatais exercendo atividade*

²⁰² SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 141-142.

²⁰³ Ibid., p. 28.

²⁰⁴ Ibid., p. 60.

²⁰⁵ “Essas assimetrias são mais ou menos acentuadas em diversos mercados, mas – e isso é extremamente importante – não decorrem sempre, e nem predominantemente, de assimetrias naturais de informação. Na maioria das economias, especialmente em economias em desenvolvimento, decorrem de dificuldades sociais de acesso à informação e de dificuldades impostas em função do diferente poder que têm, no mercado, os agentes econômicos.” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 142)

²⁰⁶ “É intuitivo que a existência de agentes com poder sobre o mercado, quando levada ao ponto máximo do monopólio, elimina por completo a possibilidade de escolha por parte dos consumidores. Mas mesmo antes disso o poder econômico pode ser entendido como limitador da liberdade de escolha (de todos os agentes, consumidores e produtores) quando é suficientemente grande para criar barreiras à entrada de concorrentes.” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 60-61)

²⁰⁷ “O poder econômico é capaz de falsear as informações sobre o mercado, sobretudo através do instrumento fundamental do mercado, verdadeira representação da ‘mão invisível’ de Adam Smith: o preço. O preço em uma situação normal deve ser representação da escassez relativa de um produto. Em uma situação de monopólio, no entanto, o preço não transmite para o consumidor informação sobre a real escassez do produto. É decorrência, isso sim, do poder do agente econômico, que, sendo responsável por grande parte da produção, é capaz de reduzir a oferta de forma a obter aumento de preços e, conseqüentemente, o chamado ‘lucro monopolista.’” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 61)

*normativa ou fiscalizadora, quando essa for dirigida à proteção de interesses particulares no mercado.*²⁰⁸

O conceito central da regulação antitruste é, portanto, o exercício de influência sobre o mercado. Nesse sentido, a operacionalidade de tal regulação é garantida pelo instituto do ***poder de mercado*** – instituto por meio do qual se traduz o fenômeno do poder *no* mercado.

3.3. A estruturação lógico-sistemática da regulação antitruste na figura do *poder de mercado*

Conforme dito, a presente pesquisa entende que o direito antitruste dedica-se à regulação do poder econômico em sua manifestação no mercado. Nesse sentido, o instituto jurídico que conferirá operacionalidade a essa regulação é o *poder de mercado*; em outras palavras, é a forma como o poder econômico é **traduzido** em termos concorrenciais.

Com relação ao critério de identificação do poder de mercado, Salomão Filho alerta para a insuficiência da possibilidade de aumentar o preço como critério identificador:

Pode ocorrer que a empresa, por ser monopolista, já esteja cobrando preços tão altos e abusivos que lhe seja impossível aumentar ainda mais seus preços, sob pena de ver os consumidores imigrarem maciçamente para um substituto ou simplesmente deixarem de consumir aquele produto. Por outro lado, pode ser que a empresa seja capaz de diminuir, mas não de aumentar, seus preços, e, ainda, assim, tenha poder no mercado. Imagine-se o agente econômico que opera a um nível de preço de concorrência perfeita, mas é muito mais eficiente que seus competidores. Nesse caso, o seu poder se manifesta na possibilidade de diminuir seus preços, excluir todos os competidores do mercado e, ainda assim, manter uma certa margem de lucro.²⁰⁹

A possibilidade de aumentar o preço não é, portanto, condição necessária e tampouco suficiente para a configuração de poder de mercado. Assim sendo, Salomão Filho identifica na possibilidade de escolha do agente entre preços altos e pequena participação no mercado ou entre preços baixos e alta participação um critério verdadeiramente apto a identificar o poder de mercado (*i.e.*, poder econômico no mercado).²¹⁰ Em outras palavras, o poder de mercado se define pela possibilidade de alteração, pelo próprio agente, de sua **margem de lucro**.

²⁰⁸ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 67.

²⁰⁹ *Ibid.*, p. 92.

²¹⁰ *Ibid.*, p. 93.

3.3.1. Formas de manifestação do poder de mercado

O poder de mercado pode se manifestar de diferentes formas, a serem a seguir analisadas. A forma de manifestação do poder de mercado caracteriza-se pela necessária mediação entre as condições concretas do mercado e os efeitos de determinada estrutura econômica.

3.3.1.1. Forma monopolista

A forma monopolista de manifestação do poder caracteriza-se pela existência de apenas um agente no mercado capaz de influenciar os preços. Note-se que isso não significa dizer que existe apenas esse agente atuando no mercado, e sim que apenas ele possui poder de influenciar o preço de mercado:

A teoria do monopólio não se aplica exclusivamente àquelas empresas que detêm 100% do mercado, mas, também, àquelas situações em que um dos produtores detém parcela substancial do mercado (por hipótese, mais de 50%) e seus concorrentes são todos atomizados, de tal forma que nenhum deles tem qualquer influência sobre o preço de mercado.²¹¹

A forma monopolista de manifestação do poder, portanto, não se confunde com a situação fática de monopólio comumente adotada pelo senso comum, qual seja, a de um único agente atuando no mercado. Como relatado, a existência de um único agente com participação de mercado substancial e a existência de vários competidores muito pequenos, incapazes de influenciar o preço de mercado, reproduz a mesma estrutura monopolística.²¹² Sendo assim, tal situação também pode ser descrita como uma forma monopolista de manifestação do poder de mercado. Assim, a *forma monopolista de manifestação do poder* é noção mais ampla do que a de *monopólio*, normalmente empregada para a descrição de mercado calcada no número de participantes.

²¹¹ Ibid., p. 144.

²¹² “V. P. Areeda, D. Turner, *Antitrust law*, v. IV, Boston-Toronto, Little, Brown and Company, 1980, p. 910 que justifica essa possibilidade com base no fato de que para a porção competitiva do mercado, formada por produtores atomizados, o preço é um dado. Consequentemente, para o agente com participação no mercado é possível, tanto quanto para o agente que detém 100% do mercado, fixar seus preços em valores supracompetitivos. Tendo algum conhecimento do volume a ser produzido por essas firmas a cada nível de preço e tendo conhecimento da demanda total do mercado, o monopolista pode estimar a sua própria curva de demanda subtraindo o primeiro do último.” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 144)

3.3.1.2. Forma oligopolista

A forma oligopolista de manifestação do poder teve suas características disputadas de forma acirrada pelos adeptos da Escola Estruturalista de Harvard e pelos teóricos da Escola de Chicago. Em resumo, para os primeiros, o oligopólio seria caracterizado pelo comportamento paralelo com relação aos preços em razão do poder recíproco dos agentes do mercado e, sabendo que qualquer diminuição no preço seria acompanhada pelos demais, a tendência seria sua elevação. A competição se desenvolveria, nesse mercado, por meio da diferenciação dos produtos, o que conduziria à formação de nichos ocupados pelos participantes, implicando a estabilidade de participações de mercado de cada um.²¹³ A Escola de Chicago, por sua vez, questiona a informação perfeita dos agentes (diante da possibilidade de dissimulação por parte do oligopolista) e a reação imediata dos demais agentes (que poderia ser impedida em caso de falta de capacidade ociosa, por exemplo).²¹⁴

A maior contribuição para a teoria dos oligopólios foi, sem dúvida, a teoria dos jogos de John Nash,²¹⁵ segundo a qual um ponto de equilíbrio (“*Nash Equilibrium*”) seria aquela situação na qual a estratégia de cada um dos jogadores seja a melhor resposta à estratégia dos demais, tendo em vista o comportamento dos outros jogadores.²¹⁶ Diante da infinidade de lances no jogo, ou da incerteza quanto ao término do próprio jogo, cada jogador direcionará suas ações pelo comportamento imediatamente anterior dos demais, que presumivelmente será repetido. Nesse sentido, provável é a cooperação entre os concorrentes nesse cenário, com a chamada liderança de preços (“*price leadership*”).

Sendo assim, a maior preocupação do direito antitruste com a forma oligopolista de manifestação do poder de mercado é justamente a colusão tácita entre os agentes do mercado, o que permitiria a equiparação dessa forma com a forma monopolista:

O comportamento dos “jogadores”, que sempre aumentam os preços em conjunto e que têm extrema resistência a reduzi-los, demonstra a compreensão por todos de que uma redução de preços só pode ser lucrativa naquela mesma “rodada”, tornando-se imediatamente deficitária na “rodada” seguinte (em face da diminuição de preços do

²¹³ SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 148.

²¹⁴ Ibid., p. 149.

²¹⁵ Dois são os trabalhos, ambos de 1950, nos quais J. Nash expõe sua teoria: *The bargaining problem* (In: *Econometrica*, n. 18) e *Equilibrium points* (In: *N-Person Games, Proceedings of the National Academy of Sciences USA*, n. 36).

²¹⁶ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 150.

outro jogador, que se seguirá). Em um “jogo” de duração indeterminada como é o mercado, essa claramente não é a melhor estratégia.²¹⁷

A atuação colusiva normalmente depende de três fatores estruturais para seu sucesso: (i) *acesso a informação sobre os concorrentes*, (ii) *possibilidade de reação imediata dos agentes* e (iii) *pequeno número de participantes, com poder de mercado relativamente equivalente*.²¹⁸

Conclui-se, portanto, que a *forma de manifestação oligopolista do poder* não se confunde com a noção de *oligopólio*, que normalmente descreve de uma situação de mercado calcada apenas no número de participantes – no caso, poucos participantes – e na equivalência entre o poder de mercado detido por cada um.

3.3.1.3. *Monopsônios e Oligopsônios*

Enquanto monopólio e oligopólio são noções aplicáveis a descrições do mercado sob a perspectiva dos *vendedores*, as noções de monopsônios e oligopsônios referem-se à situações nas quais o critério de descrição são os *consumidores*.

Com relação às características do mercado e aos efeitos que tais estruturas causam no mercado, não há diferenças significativas com relação ao monopólio e ao oligopólio a ponto de se constituírem como diferentes formas de manifestação do poder de mercado.²¹⁹ Nesse sentido, entende-se como aplicável a caracterização da forma de manifestação monopolista e oligopolista às situações concretas de monopsônio e oligopsônio. Ou seja, teremos *formas monopolistas de manifestação do poder* tanto em situações fácticas de monopólio quanto de monopsônio; e teremos *formas oligopolistas de manifestação do poder* em situações fácticas de oligopólio e de oligopsônio. Isso não significa, no entanto, que as implicações para a análise antitruste serão rigorosamente as mesmas.

²¹⁷ SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 154.

²¹⁸ Note-se aqui a proximidade entre esses fatores e aqueles apontados pela teoria da cooperação, aplicada à conformação societária da estrutura mais cooperativa e tratada anteriormente nesse trabalho: “A moderna teoria da cooperação sugere três critérios bem simples e até intuitivos, ainda que bastante genéricos, para determinar essa possibilidade: continuidade da relação, pequenos números [i.e., poucos participantes] e boa quantidade de informação. Essas três características, tomadas em seu conjunto, são capazes de garantir a interdependência e a confiança recíproca necessárias para a cooperação.” (COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 380)

²¹⁹ “Pode-se dizer que o monopsônio representa para o lado da demanda o mesmo que o monopólio representa para a oferta.” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 157)

Nas situações nas quais o comprador monopsonista ou o grupo de compradores oligopsonistas não sejam os consumidores finais do produto, a teoria econômica entende que tal comprador não tenderá a repassar ao consumidor os preços menores por ele obtidos pelo insumo em cujo mercado possui poder de mercado, sendo que “*a tendência é apropriar essa diferença como lucro.*”²²⁰ Além disso, no caso da forma oligopolista de manifestação do poder em situações de oligopsônio, existe forte tendência à extensão do comportamento colusivo ao mercado do produto final, principalmente em razão de já existir uma estrutura de compartilhamento de informações facilitado por meio de integração vertical.

3.3.1.4. Forma de informação concentrada

O poder também pode se manifestar sob a forma de informação concentrada, que se dá basicamente em duas situações: em decorrência de *integração vertical* e por *previsão legal* (e.g., patentes). Novamente, a forma de manifestação do poder não se confunde com a estrutura de organização fática do mesmo no mercado. Nesse sentido, a forma de manifestação do poder nem sempre corresponderá à sua forma de organização, devendo o direito antitruste estar atento para essa diferenciação.

A forma de informação concentrada de manifestação do poder tem como implicação concorrencial os prejuízos advindos da assimetria informacional que causa no mercado, opondo dois ou mais agentes com alto grau de compartilhamento de informação decorrente de integração vertical ou um agente com domínio legal sobre um conjunto de informações ao resto dos *players* do mercado. Essa assimetria influencia diretamente os custos de transação, alterando o comportamento dos concorrentes e podendo resultar em efeitos anticompetitivos.

3.3.2. Estruturas de organização do poder no mercado

Como visto, o poder no mercado se caracteriza pelo grau de definição do agente econômico sobre a sua própria margem de lucro, podendo optar por uma produção maior a preços menores, ou por uma produção menor a preços maiores. Sendo assim, a origem primeira do poder econômico nos mercados é, muitas vezes, a própria eficiência produtiva da empresa, o que lhe permite tal autonomia. Outras vezes, tal poder decorrerá de alguma causa ou evento imprevisível, que lhe confere tal possibilidade de escolha. Ou seja, muitas vezes o

²²⁰ SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 157.

poder no mercado se desenvolve exclusivamente no seio de uma empresa, decorrendo de crescimento interno ou orgânico. Nessas hipóteses, a forma de organização do poder será a própria *personalidade jurídica* da empresa ou a definição de *grupo econômico*.

No entanto, como demonstra a realidade, em muitos outros casos o poder econômico não é congruente com os limites da empresa, ou então não é compatível com o seu crescimento orgânico. Nessas hipóteses, a organização do poder no mercado pode ser compreendida recorrendo-se a dois institutos fundamentais: a **concentração** e a **cooperação**.

A **cooperação** é caracterizada pela “*uniformização de certos comportamentos ou pela realização de certa atividade conjunta, sem interferir com a autonomia de cada empresa, que permanece substancialmente independente naqueles aspectos de atividade não sujeitos ao acordo.*”²²¹ A **concentração**, por sua vez, caracteriza-se pela união dos centros decisórios das empresas, sendo “*fundamental que as empresas possam ser consideradas como um único agente do ponto de vista econômico para todas as operações por elas realizadas.*”²²²

Sob a perspectiva estrutural, a lei de defesa da concorrência brasileira conferiu tratamento unitário a essas duas formas de organização do poder, abarcando ambas pelo instituto do **ato de concentração econômica**, a ser analisado à seguir.

3.4. Mecanismos de regulação antitruste do poder econômico

A regulação do poder econômico pelo direito da concorrência se desenvolve por meio do recurso a mecanismos de regulação estruturais e comportamentais do poder no mercado. Nesse sentido, a regulação *estrutural* do poder – calcada na noção de **ato de concentração econômica** – se dedica à identificação das estruturas de formação do poder econômico e sua limitação. A regulação *comportamental* – desenvolvida pela noção de **infração da ordem econômica** – objetiva à análise das condutas dos agentes enquanto hipóteses de exercício de poder no mercado. Também aqui a divisão entre mecanismos de regulação comportamentais e estruturais porta valor eminentemente metodológico, sendo o fenômeno do poder indiviso. É apenas na aplicação concreta desses mecanismos pelo órgão responsável (no caso, o CADE) que adquirem perfil mais estrutural ou mais comportamental.

²²¹ Ibid., p. 267.

²²² Ibid., p. 267.

I) Mecanismos Estruturais

Os mecanismos estruturais de regulação antitruste do poder econômico (ou seja, do poder no mercado) dividem-se entre mecanismos de *identificação* do poder e mecanismos de *sancionamento* do poder.²²³ Ambos se enquadram dentro da noção de ato de concentração econômica, instituto fundamental do controle de estruturas pelo direito antitruste.

I.1. Ato de concentração econômica

O instituto do ato de concentração econômica é mecanismo estruturante de todo o controle antitruste de estruturas, sendo definido pela lei antitruste em seu art. 90:

Art. 90. Para os efeitos do art. 88 desta Lei, realiza-se um ato de concentração quando:

I - 2 (duas) ou mais empresas anteriormente independentes **se fundem**;

II - 1 (uma) ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, **o controle ou partes de uma ou outras empresas**;

III - 1 (uma) ou mais empresas **incorporam** outra ou outras empresas; ou

IV - 2 (duas) ou mais empresas celebram **contrato associativo, consórcio ou joint venture**.

Parágrafo único. Não serão considerados atos de concentração, para os efeitos do disposto no art. 88 desta Lei, os descritos no inciso IV do caput, quando destinados às licitações promovidas pela administração pública direta e indireta e aos contratos delas decorrentes.

São quatro, portanto, as hipóteses abarcadas pela lei como caracterizadoras de um ato de concentração: (i) *Operações de compenetração societária*, que envolvem a criação ou extinção de pessoas jurídicas, como é o caso da fusão e da incorporação (incisos I e III); (ii) *Aquisição de Controle* (inciso II); (iii) *Aquisição de ativos* (inciso II); (iv) *Contratos Associativos* em sentido lato, dos quais consórcios, *joint ventures* e contratos associativos em sentido estrito seriam espécies (inciso IV). Note-se que as duas principais formas de organização do poder no mercado são absorvidas pelo conceito de ato de concentração, agregando tanto as hipóteses de *concentração* (incisos I, II e III) quanto as hipóteses de *cooperação econômica* (inciso IV).

²²³ Tal classificação é adotada por Salomão Filho sob nomenclatura “*critérios de identificação*” e “*critérios de sancionamento*” do poder econômico no mercado (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 171-172). No entanto, a classificação dos institutos nesses dois critérios adotada pelo autor difere em alguns pontos da classificação adotada por esse trabalho.

Quando do julgamento conjunto dos **Casos Monsanto**²²⁴ pelo Tribunal do CADE, a Conselheira Ana Frazão teceu importantes considerações acerca da quarta hipótese de concentração trazida pela lei, qual seja, os contratos associativos *lato sensu*:

Em tais contratos, as participantes mantêm a sua independência econômica e financeira, não reestruturam internamente a sua gestão ou poder de controle e não necessariamente adquirem ativos e, se o fazem, isso se dá de forma meramente instrumental. Não obstante, passam a titularizar, em conjunto, um poder empresarial ou criam um novo centro de gestão ou decisão. (...) Isso porque o fio condutor de tais contratos é precisamente a ideia de uma empresa ou objetivo empresarial comum, em torno do qual se coordenam os esforços das participantes. Para isso, cria-se normalmente uma organização mínima – daí se falar em estruturas intermediárias entre a empresa e o mercado – que possa dar suporte ao objeto comum sem, por outro lado, engessar as participantes ou comprometer significativamente a independência jurídica e econômica de cada uma delas.

Na análise empreendida pela Conselheira, a nota distintiva entre os “contratos associativos” e os demais não seria a existência de colaboração, mas sua intensidade e tipologia, gerando, os contratos associativos, verdadeiros comportamentos paralelos.²²⁵

Dessa forma, os contratos associativos *stricto sensu* apresentam uma cooperação “qualificada” entre os contratantes, que deságua em alguma forma de *organização comum*. Tal característica seria o denominador comum entre esse tipo contratual e os consórcios e as *joint ventures*. Importante esclarecer, ainda, que a adoção de uma “organização comum” entre os contratantes varia em intensidade de um modelo contratual para o outro, sendo mais rígida na formação de um consórcio (até pela previsão legal desse tipo contratual, pela Lei das S.A.) ou de uma *joint venture* (na qual frequentemente temos interdependência organizativa entre os participantes, inclusive com centro de receitas e despesas), e sendo mais flexível em contratos associativos *stricto sensu*.

²²⁴ Atos de Concentração nº 08012.002870/2012-38, nº 08012.006706/2012-08, nº 08012.003898/2012-34 e nº 08012.003937/2012-01, julgados em 28 de agosto de 2013.

²²⁵ “Dessa maneira, o que distingue os contratos associativos dos demais contratos não é a existência ou não de cooperação, mas sim o grau e o tipo desta. Enquanto nos contratos comutativos a cooperação é um dever lateral, já que as prestações das partes são naturalmente distintas e contrapostas, nos contratos associativos a cooperação corresponde à própria prestação ou aos deveres principais assumidos pelas partes. Isso acontece porque os contratos comutativos ou de troca partem da premissa de que as necessidades das partes são diferentes. Já nos contratos associativos ou plurilaterais, as necessidades das partes são as mesmas ou muito próximas, motivo pelo qual são reunidas em torno do fim comum que, por sua vez, impõe o paralelismo do comportamento das partes.” (Trecho do voto-vista da Conselheira Ana Frazão no julgamento dos Atos de Concentração nº 08012.002870/2012-38, nº 08012.006706/2012-08, nº 08012.003898/2012-34 e nº 08012.003937/2012-01, lido na 18ª sessão ordinária de julgamento do Tribunal do CADE, em 20 de março de 2013)

Com base nessa reflexão, o Conselheiro Alessandro Octaviani fixou critérios definidores para a hipótese de ato de concentração contida no inc. IV do art. 90 no julgamento do **Caso Monsanto-Bayer**:²²⁶

De maneira geral, mas não exclusiva ou exaustiva, podemos descrever os caracteres dos tipos contratuais elencados pelo inciso IV do artigo 90 da Lei nº 12.529/2011 como (i) **a comunhão de interesses comerciais** e (ii) **o exercício de empreendimento comum** por meio da (iii) **coordenação de atividades empresariais**, com o devido (iv) **compartilhamento de riscos** dessa atividade.

Importante atentar que a lei introduz ainda o faturamento (art. 88 da Lei nº 12.529/2011) das empresas como critério objetivo de notificação das operações, critério esse que pode ser relativizado pelo CADE (§ 1º do art. 88).

(i) Mecanismos estruturais de *identificação* do poder no mercado

Os mecanismos estruturais de identificação do poder no mercado servem à identificação das situações de poder no mercado que se submetem à regulação antitruste.

i.1. Mercado Relevante

A definição de mercado relevante é o principal mecanismo jurídico de aferição e quantificação de poder no mercado. Tal mecanismo foi positivado pelo § 5º do art. 88 da lei:

§ 5º Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de **mercado relevante**, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de **mercado relevante de bens ou serviços**, ressalvado o disposto no § 6º deste artigo.

Segundo Salomão Filho, uma correta definição de mercado relevante deve levar em consideração três diferentes dimensões: (i) ***dimensão do produto*** (ou substancial), (ii) ***dimensão geográfica*** e (iii) ***dimensão temporal***. São três dimensões, portanto, de aferição do poder no mercado.

A ***dimensão do produto*** (ou substancial) refere-se aos produtos e serviços sobre os quais o poder de determinado agente econômico se manifesta. Sua aferição exige a análise de substituíbilidade do produto/serviço tanto sob a ótica da demanda quanto sob a ótica da oferta.

²²⁶ Ato de Concentração nº 08700.004957/2013-72. Relator: Conselheiro Alessandro Octaviani Luis. Julgado em 22 de janeiro de 2014.

A *dimensão geográfica* refere-se ao espaço físico (geográfico) no qual esse poder se desenvolve. Com relação ao mercado interno, Salomão Filho propõe um critério de definição do mercado relevante geográfico:

Pode-se formular, portanto, uma regra geral para a definição do mercado da seguinte forma: a presença de vendas substanciais de produtos de outra região permite a inclusão do total da sua produção, a não ser que algumas das barreiras econômicas acima discutidas (basicamente custos de transporte e preferência dos consumidores) sejam claramente identificáveis. A presunção (simples) é, portanto, de que a existência efetiva de vendas indica no sentido da livre e ilimitada possibilidade de entrada caso se verifiquem aumentos de preço naquela região.²²⁷

A consideração do mercado internacional na composição da dimensão geográfica do mercado relevante deve ainda se atentar para a inter-relação entre poder econômico e poder político.²²⁸

A *dimensão temporal*, por sua vez, refere-se à noção de permanência dessa situação de poder, o que se traduz em termos concorrenciais na noção de *limites à entrada*. Tal não se confunde com a disciplina das barreiras à entrada, dado que os limites à entrada se referem aos limites *internos* à entrada de novos concorrentes (mediante a substituição de produção), em uma perspectiva momentânea, complementando a análise de substituíbilidade desenvolvida na dimensão do produto. Segundo Salomão Filho, a dimensão temporal do mercado relevante (“*limites à entrada*”) permite avaliar “o provável comportamento de produtores existentes no mercado e que tenham capacidade de alterar a sua linha de produção em função de um aumento de preços no momento em que o mercado está sendo definido.”²²⁹ As barreiras à entrada, por sua vez, relacionam-se à verificação de limites *externos* à entrada de novos concorrentes no mercado; nesse sentido, “devem permitir verificar que efeitos futuros a situação criada em função da concentração terá sobre os concorrentes e (indiretamente) sobre os consumidores.”²³⁰

²²⁷ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 127.

²²⁸ “[Q]uanto maior o poder econômico no âmbito interno, menos se pode contar com as pressões de eventual aumento das importações para solapá-lo, pois tanto maior será a possibilidade de o agente econômico detentor do poder obter do governo contramedidas alfandegárias que preservam sua posição.” (SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 130)

²²⁹ Ibid., p. 184.

²³⁰ Ibid., p. 184.

Importante ressaltar, por último, que, enquanto mecanismo de identificação do poder no mercado, a definição de mercado relevante implica forte caráter instrumental, tal como alertado pela Conselheira-Relatora Ana Frazão no **Caso Kroton-Anhanguera**.²³¹

A crítica é ora trazida ao debate tão somente para mostra que tal definição, qualquer que seja, possui caráter meramente instrumental e constitui apenas um dos meios possíveis para aferir a capacidade dos agentes econômicos de causar impacto no funcionamento do mercado por meio de uma prática ou concentração empresarial. No mesmo sentido encontra-se o atual posicionamento das *Horizontal Merger Guidelines*, publicadas pelo DOJ e pela FTC em 2010, que também partem da premissa de que o mercado relevante não é um fim em si mesmo, nem um necessário ponto de partida da análise antitruste, mas tão somente um dentre os inúmeros instrumentos úteis para a análise do poder de mercado e dos efeitos dos atos de concentração.

i.2. Influência dominante

A noção de influência dominante relaciona-se com a de poder de controle, tendo sido introduzido na legislação societária alemã como hipótese legal de controle que não decorre de uma posição majoritária interna.²³² Engloba, assim, tanto as hipóteses de controle interno não majoritário (controle minoritário, gerencial, etc.), quanto as hipóteses de controle externo. Na disciplina concorrencial, influência dominante funciona como mecanismo de identificação do poder (econômico) no mercado, sem se ater de forma limitadora às formas societárias. Nas palavras de Salomão Filho, a “*vantagem de se utilizar o conceito de ‘influência dominante’ é exatamente atribuir-lhe conotação concorrencial e econômica, diferenciando-o do conceito societário de controle (interno e externo).*”²³³

No direito societário, a noção de influência dominante é introduzida como forma de se identificar outras formas de dominação sobre a sociedade, que não o controle majoritário interno, para fins de imputação de deveres e responsabilidades ao seu titular; em outras palavras, a preocupação é com a disposição patrimonial da sociedade controlada e com o cumprimento de seu interesse social. Em sua acepção concorrencial, por outro lado, a preocupação não é com o patrimônio da sociedade controlada, e sim com as consequências dessa influência sobre a sociedade controlada para o mercado; ou seja, serve à identificação de hipóteses de exercício de poder no mercado.

²³¹ Ato de Concentração nº 08700.005447/2013-12, Relatora: Conselheira Ana Frazão, julgado em 14 de maio de 2014.

²³² SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 281.

²³³ *Ibid.*, p. 282.

Nesse sentido, apesar de abarcar mais hipóteses, a definição de influência dominante é mais restrita no direito concorrencial do que no direito societário, restringindo-se à influência sobre o planejamento empresarial de outro agente:

De um lado, para caracterizar a influência sobre o planejamento societário não é preciso que haja domínio sobre todos os órgãos ou todas as decisões sociais. Suficiente é que haja controle sobre os órgãos ou cargos diretamente relacionados à produção e atuação no mercado da empresa. Em doutrina, quatro áreas são consideradas fundamentais para permitir esse controle do planejamento empresarial: pesquisa e desenvolvimento, investimento, produção e vendas.²³⁴

Assim, nas hipóteses em que ficar caracterizada a influência dominante, os efeitos para direito antitruste serão os mesmos de uma *concentração econômica*.

i.3. Influência relevante do ponto de vista concorrencial

Introduzida pelo direito alemão, a noção de influência relevante do ponto de vista concorrencial (“*wettbewerbslich erheblichen Einfluss*”) abrange exatamente as hipóteses nas quais não restam configurados nem o controle nem a influência dominante – não são hipóteses de *concentração*, portanto – mas que, ainda, assim, haveria interferência concorrencial entre agentes formalmente independentes. Dessa forma, pode ser conceituada da seguinte forma: “*casos em que a conformação da estrutura societária torna possível (e aconselhável) presumir o comportamento cooperativo*”.²³⁵

As preocupações concorrenciais com a possibilidade de comportamento cooperativo entre concorrentes não se restringem, no entanto, àquelas decorrentes da estrutura societária clássicas. No **Caso BR Malls**,²³⁶ por exemplo, o Conselheiro-Relator Alessandro Octaviani identificou uma *parceria de fato* entre uma empresa de *shopping centers* e um fundo de investimento em razão de uma parceria estratégia em um empreendimento específico, sendo esse entrelaçamento garantido pela combinação de *disposições estatutárias* com *cláusulas contratuais*.²³⁷ Apesar de não se tratar de estrutura societária, a conformação

²³⁴ Ibid., p. 283.

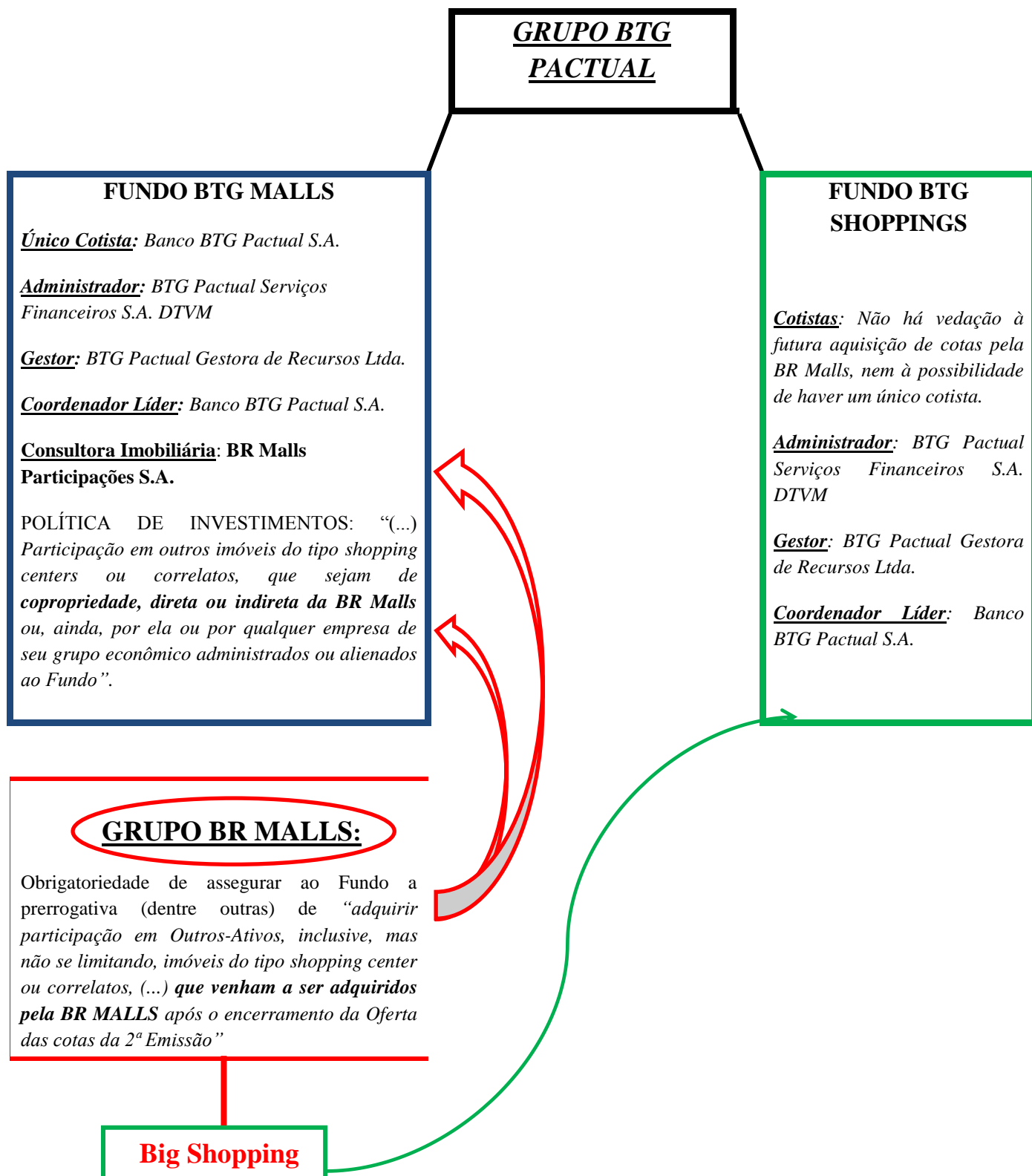
²³⁵ Ibid., p. 288.

²³⁶ Ato de Concentração nº 08012.000377/2012-83, Relator: Conselheiro Alessandro Octaviani Luis, julgado em 28 de agosto de 2013. Tratava da aquisição de um *shopping center* pela BR Malls Participações S.A. Para afastar as preocupações concorrenciais do Tribunal, foi proposta a venda de um dos shoppings da BR Malls a um fundo de investimento gerido pelo BTG Pactual. No entanto, constatou-se que tal venda não afastaria as preocupações concorrenciais em razão da parceria entre os dois agentes econômicos em um fundo de investimento imobiliário dedicado ao mercado em questão.

²³⁷ “Assim, como se pode notar, a relação travada entre BR Malls e BTG Pactual na estrutura do Fundo BTG Malls é bem estreita, configurando-se uma parceria de fato entre esses agentes, com afinidade de interesses

estatutária de um fundo de investimentos dificilmente poderia ser encarada como meramente contratual, localizando-se em zona limítrofe a qual o CADE começa a analisar. A relação em questão foi assim sistematizada:

comerciais. A percepção dessa afinidade de interesses deve levar em conta dois fatos distintos, porém concomitantes: (i) o Regulamento do Fundo fixa como seu objeto, de forma expressa, o investimento em empreendimentos da BR Malls, entrelaçando os interesses dos dois agentes por meio de uma estrutura na qual temos, em uma ponta, a obrigatoriedade, por parte da BR Malls, de assegurar ao Fundo a prerrogativa (dentre outras) de ‘adquirir participação em Outros-Ativos, inclusive, mas não se limitando, a imóveis do tipo *shopping center* ou correlatos, (...) que venham a ser adquiridos pela BR MALLS após o encerramento da Oferta das cotas da 2ª Emissão’, devendo envidar, em suas negociações, ‘os seus melhores esforços para que as aquisições sejam feitas de modo a viabilizar a aquisição em conjunto com o Fundo’; e, em outra ponta, temos a garantia de que os futuros investimentos do Fundo (cujo único cotista, repita-se, é o próprio BTG Pactual) se darão, prioritariamente, sob a forma de ‘[p]articipação em outros imóveis do tipo shopping centers ou correlatos, que sejam de copropriedade, direta ou indireta da BR Malls ou, ainda, por ela ou por qualquer empresa de seu grupo econômico administrados ou alienados ao Fundo’, resguardando-se um ‘percentual mínimo necessário para que a BR Malls garanta o controle e administração do Ativo-Alvo’. Ao mesmo tempo, (ii) as posições da BR Malls e do BTG Pactual na estrutura do Fundo são asseguradas pelos respectivos instrumentos contratuais (contrato de prestação de consultoria imobiliária, no caso da BR Malls, e o próprio instrumento de constituição do fundo, que fixa o BTG Pactual como Administrador, Coordenador-Líder, Gestor e Formador de Mercado do Fundo) e pela detenção da totalidade do capital do fundo pelo BTG Pactual. (...) Assim, está criado um ambiente com considerável margem de atuação cooperativa entre esses agentes, no qual os interesses econômicos da BR Malls e do BTG Pactual, no mercado de shopping centers, são coincidentes: um tem interesse no sucesso empresarial do outro.” (Trecho do voto do Conselheiro-Relator Alessandro Octaviani no Ato de Concentração nº 08012.000377/2012-83, julgado em 28 de agosto de 2013)



Elaboração: CADE

No Caso **Telefónica**,²³⁸ o CADE analisou as implicações concorrenciais de uma participação minoritária entre concorrentes. Com relação à hipótese de *acesso a informações concorrencialmente sensíveis* em razão da indicação de membros da Administração da rival, o Conselheiro-Relator Carlos Ragazzo concluiu que:

Efeitos coordenados: Há possíveis efeitos coordenados, já que o simples fato de ter um representante se sentando nas reuniões dos órgãos administrativos do concorrente pode lhe dar acesso a informações internas de extrema importância do ponto de vista concorrencial e estratégico, como dados de investimentos atuais e futuros, políticas comerciais, clientes, fornecedores, custos de produção, gastos com marketing, preços, inovações e toda sorte de outras matérias cujo conhecimento por um rival pode alterar, de modo significativo, a dinâmica concorrencial de um mercado, se suas características assim o permitirem. Nesse sentido, participações minoritárias podem, em certas circunstâncias, facilitar a colusão, explícita ou tácita, e o monitoramento da aderência da empresa alvo ao arranjo colusivo.

Ainda naquela oportunidade, analisaram-se as implicações concorrências do *interesse financeiro* representado pelo investimento acionário minoritário, ainda que não resultasse em acesso a informações sensíveis:

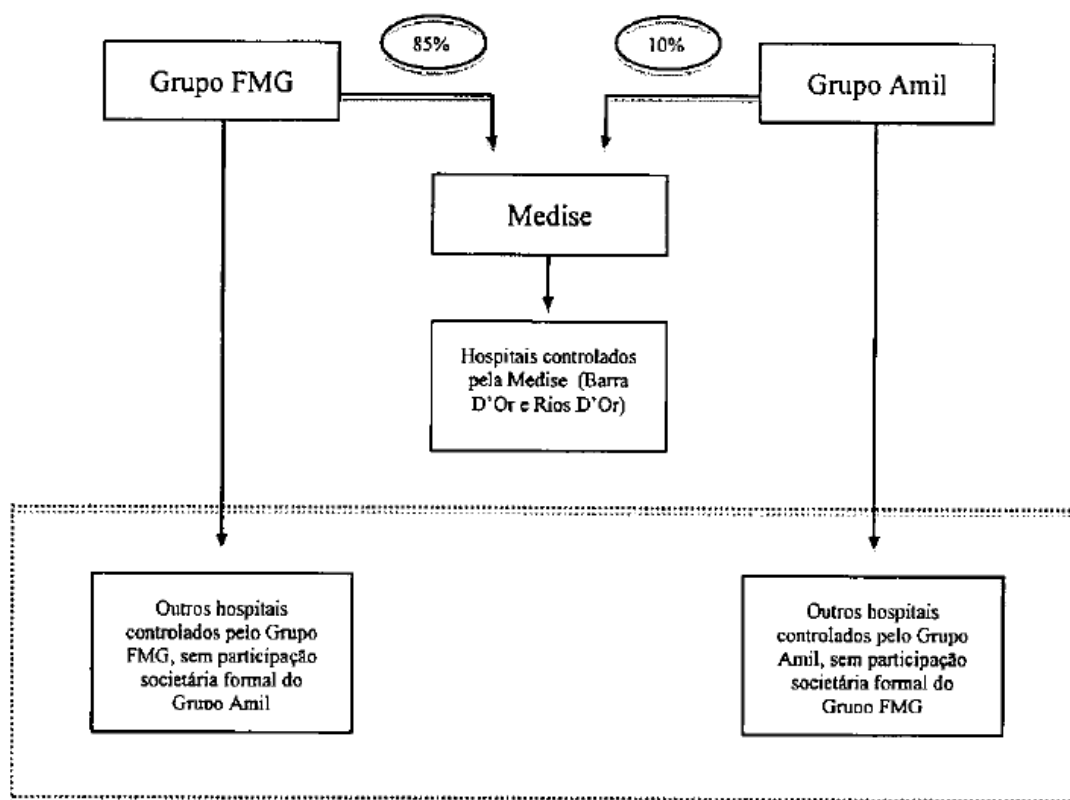
(i) *Efeitos unilaterais:* Há possíveis efeitos anticompetitivos unilaterais decorrentes da participação minoritária passiva, pois na medida em que uma firma possua um investimento em seu rival, as perdas causadas ao seu concorrente repercutirão em seu investimento. Essa firma, portanto, pode ter menos incentivos para competir acirradamente com seu concorrente, podendo, inclusive, reduzir sua oferta e aumentar seus preços unilateralmente, se o investimento em seu rival for de tal monta e as condições do mercado dispostas de tal maneira que lhe seja permitido recuperar e suplantear os prejuízos da perda de demanda, por meio de sua participação financeira nos lucros de seu concorrente.

(ii) *Efeitos coordenados:* Há possíveis efeitos coordenados, na medida em que a menor motivação do acionista minoritário rival para competir gere um incentivo à colusão, explícita ou tácita, e que o investimento feito em seu concorrente o desencoraje a infringir prejuízos ao mesmo por meio de um desvio do arranjo coordenado. Mais do que isso, a aquisição de uma participação em um rival pode, a depender do caso, sinalizar para os demais agentes atuantes no mercado que há um menor interesse dessa empresa em competir de modo acirrado, incentivando os demais concorrentes a fazer o mesmo, se o mercado assim comportar essa conduta.”²³⁹

²³⁸ Ato de Concentração nº 53500.012487/2007, Relator: Conselheiro Carlos Ragazzo, julgado em 07 de abril de 2010.

²³⁹ Ato de Concentração nº 53500.012487/2007. Relator: Conselheiro Carlos Ragazzo. Julgado em 07 de abril de 2010.

No **Caso FMG-Amil**,²⁴⁰ o Conselho entendeu que a participação conjunta de duas concorrentes em um terceiro empreendimento – a Medise, que também atuava no setor hospitalar – resultaria em um “contato estratégico” entre ambas, de forma a reduzir o ímpeto competitivo e estimular o comportamento cooperativo naquele mercado específico. Essa relação foi assim esquematizada:



Elaboração: CADE

Por último, a possibilidade de diretorias interligadas (*interlocking directorates*) foi analisada pelo CADE por ocasião do julgamento do **Caso Anhanguera**:²⁴¹

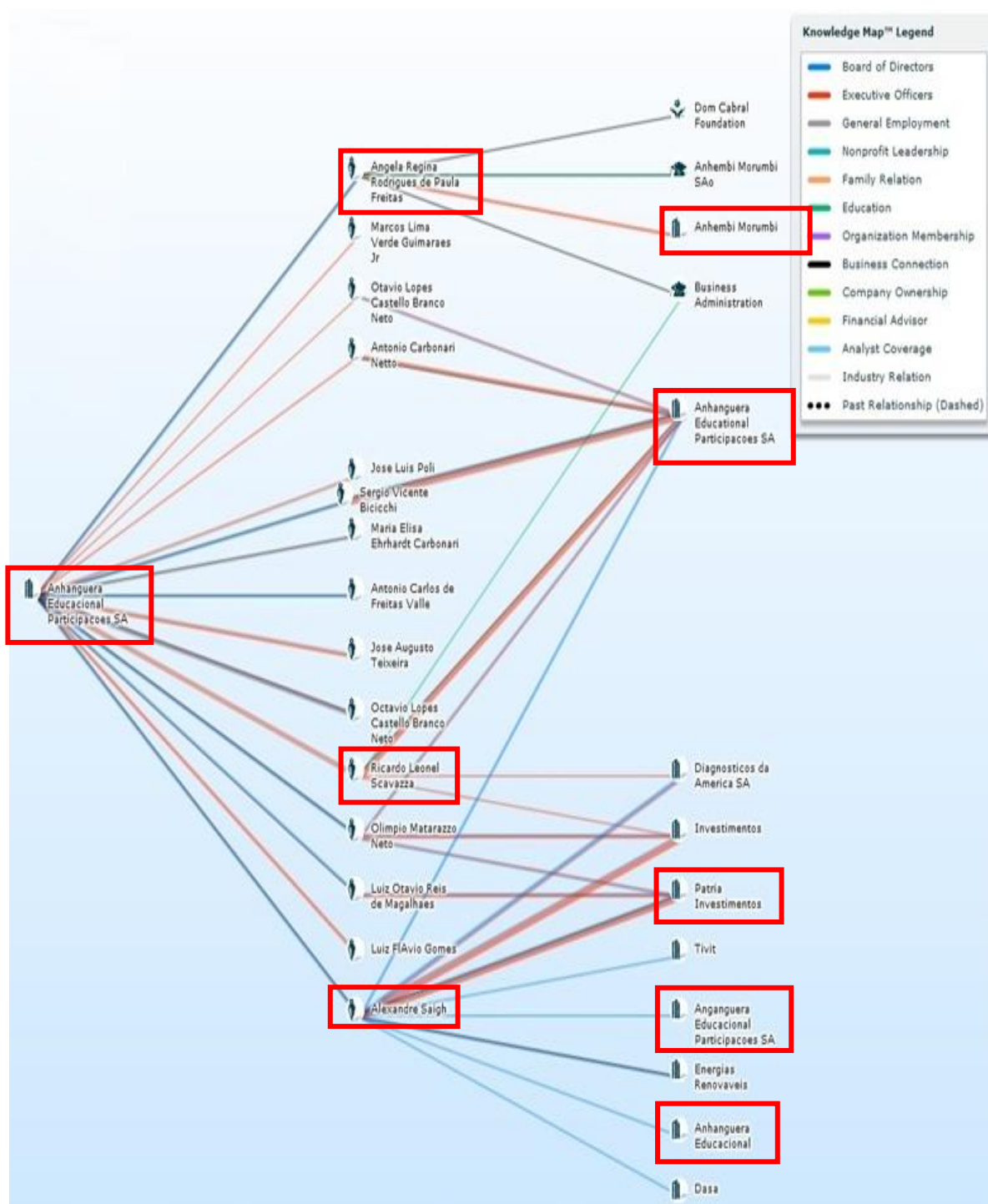
A literatura mais comum afirma que as diretorias cruzadas podem ocorrer de forma direta ou indireta: será direta quando uma mesma pessoa ocupa cargos executivos e/ou gerenciais em mais de uma empresa e indireta, por sua vez, quando pessoas com relação de parentesco próximo, como, por exemplo, pai e filhas, marido e esposa, ocupam tais cargos. Essa relação de “intimidade” que se observa no *board interlocking* é concorrencialmente sensível tanto nas relações horizontais, quanto nas verticais, obrigando a um profundo mergulho na realidade íntima da empresa, para além dos

²⁴⁰ Ato de Concentração nº 08012.010094/2008-63, Relator: Conselheiro Elvino Mendonça e Ato de Concentração nº 08012.006653/2010-55, Relator: Conselheiro Marcos Paulo Veríssimo, julgados em 29 de agosto de 2012.

²⁴¹ Ato de Concentração nº 08012.003886/2011-87, Relator: Conselheiro Alessandro Octaviani, julgado em 06 de março de 2013.

instrumentos societários formalizados. Aqui, como sugere Mark Granovetter, aqueles que acreditam que a estrutura da empresa reside no seu organograma oficial ou nas estruturas societárias formais “não passam de bebês perdidos na floresta da sociologia”, pois a organização “formal” (e, em muitos casos, também a “informal”) da sociedade empresária não são suficientes para a análise *antitruste*.

Naquele caso concreto, a conexão entre agentes econômicos formalmente independentes (Anhanguera e Anhembi Morumbi) se dava pela presença das mesmas pessoas nos respectivos órgãos de Administração, representada esquematicamente da seguinte forma:



Elaboração: CADE

A conclusão foi, portanto, no sentido de se presumir o comportamento cooperativo entre tais agentes.

(ii) Mecanismos estruturais de *sancionamento* do poder no mercado

Os mecanismos estruturais de sancionamento do poder no mercado referem-se aos principais instrumentos jurídicos empregados pelo direito antitruste na identificação de elementos qualificadores do poder econômico para fins concorrenciais (*i.e.*, poder no mercado) que ensejem seu sancionamento. Dessa forma, tais elementos permitem que se realize um **juízo de licitude** sobre determinado poder de mercado, em consonância com o tipo geral de poder ilícito contido na lei antitruste: “*Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços, ressalvado o disposto no § 6º deste artigo.*” (art. 88, § 5º, Lei nº 12.529/2011).

ii.1. Participação de mercado

O primeiro mecanismo utilizado para a aferição do potencial lesivo do poder detido por determinado agente é a determinação da participação que tem no mercado. Os órgãos do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC) trabalham com presunções relativas de razoabilidade (licitude) do poder no mercado quando sua participação de mercado for baixa, o que se observa da cominação do art. 8º da Resolução CADE nº 2, que fixa as hipóteses de ato de concentração a serem analisadas pelo rito sumário:

III - Baixa participação de mercado com sobreposição horizontal: as situações em que a operação gerar o controle de parcela do mercado relevante comprovadamente abaixo de 20%, a critério da Superintendência-Geral, de forma a não deixar dúvidas quanto à irrelevância da operação do ponto de vista concorrencial; (...)

IV - Baixa participação de mercado com integração vertical: nas situações em que nenhuma das requerentes ou seu grupo econômico comprovadamente controlar parcela superior a 30% de quaisquer dos mercados relevantes verticalmente integrados. (...)

A participação de mercado como critério sancionador do poder econômico também ganha aplicação por meio da análise do *Herfindahl-Hirschman Index*²⁴² (“HHI”), tal como definido pela referida Resolução:

V - Ausência de nexo de causalidade: concentrações horizontais que resultem em variação de HHI inferior a 200 desde que a operação não gere o controle de parcela de mercado relevante superior a 50%.

Importante ressaltar, no entanto, que a própria lei prevê a relativização desses patamares de participação de mercado.²⁴³

ii.2. Barreiras à entrada

Em algumas circunstâncias, um determinado poder no mercado – alcançado por concentração ou cooperação entre agentes econômicos – pode significar, por si só, uma *barreira artificial* à entrada de novos competidores. Em outras situações, uma situação de poder que se instale no mercado pode se beneficiar de *barreiras naturais* àquele mercado, restando potencializada. Segundo Salomão Filho, as barreiras à entrada são “*um dos*

²⁴² “O Herfindahl-Hirschman Index (HHI) é uma medida de tamanho das empresas em relação à indústria e um indicador do grau de concorrência entre elas. É definido como as somas dos quadrados das participações de mercado das 50 maiores empresas dentro da indústria, em que as participações de mercado são expressas em números de zero a cem. O resultado é proporcional às participações de mercado, média ponderada pela participação de mercado individual de cada firma. Como tal, pode variar de zero a 10.000, movendo-se de um grande número de pequenas empresas muito pequenas para um único produtor monopolista. Os aumentos do HHI geralmente indicam uma diminuição da concorrência e um aumento do poder de mercado, enquanto que diminuições no HHI indicam o oposto. A grande vantagem do HHI é dar mais peso às grandes empresas em uma análise de concentração de mercado. Os critérios adotados pela Comissão Européia para verificar se uma operação gera ou não impactos anticompetitivos são os seguintes: (a) se $HHI \text{ (pós-operação)} < 1000$: operação aprovada. Pouco provável que a autoridade identifique preocupações em termos de concorrência de tipo horizontal e estes mercados não justificam, normalmente, uma análise aprofundada; (b) se $1000 < HHI < 2000$ e $\Delta HHI < 250$: operação aprovada. Pouco provável que a autoridade identifique preocupações em termos de concorrência de tipo horizontal; (c) se $HHI \text{ (pós-operação)} > 2000$ e $\Delta HHI < 150$: operação aprovada, exceto quando ocorrer algum dos seguintes fatores ou circunstâncias: (i) uma concentração que envolva um concorrente potencial que entre no mercado ou um concorrente recente com uma participação de mercado reduzida; (ii) uma ou mais das partes na concentração são inovadoras importantes e este fato não está refletido nas participações de mercado; (iii) existência de participações cruzadas significativas entre os participantes no mercado; (iv) uma das empresas na concentração é uma empresa ‘dissidente’, existindo grandes probabilidades de perturbar o comportamento coordenado; (v) indícios de existência de coordenação passada ou presente ou de práticas que a facilitam; e (vi) uma das partes na concentração possui uma participação de mercado anterior à concentração igual ou superior a 50%.” (Trecho do voto do Conselheiro-Relator Alessandro Octaviani no Ato de Concentração nº 08012.007847/2010-78, julgado em 14 de março de 2012)

²⁴³ Art. 36. (...) § 2º Presume-se posição dominante sempre que uma empresa ou grupo de empresas for capaz de alterar unilateral ou coordenadamente as condições de mercado ou quando controlar 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante, *podendo este percentual ser alterado pelo Cade para setores específicos da economia*.

principais elementos catalisadores do poder no mercado, que permite transformá-lo em verdadeira dominação dos mercados.”²⁴⁴

O Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal (Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1º de agosto de 2001) traz a seguinte definição de barreiras à entrada:

Barreiras à entrada podem ser definidas como qualquer fator em um mercado que ponha um potencial competidor eficiente em desvantagem com relação aos agentes econômicos estabelecidos. Os seguintes fatores constituem importantes barreiras à entrada:

- (a) custos irrecuperáveis;
- (b) barreiras legais ou regulatórias;
- (c) recursos de propriedade exclusiva das empresas instaladas;
- (d) economias de escala e/ou de escopo;
- (e) o grau de integração da cadeia produtiva;
- (f) a fidelidade dos consumidores às marcas estabelecidas; e
- (g) a ameaça de reação dos competidores instalados.

Assim, a ausência de problemas concorrenciais será atestada naquelas hipóteses em que a *entrada* de novos competidores for *provável*,²⁴⁵ *tempestiva*²⁴⁶ e *suficiente*.²⁴⁷

²⁴⁴ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 185.

²⁴⁵ “A SEAE e a SDE considerarão a entrada provável quando for economicamente lucrativa a preços pré-concentração e quando estes preços puderem ser assegurados pelo possível entrante. Os preços não poderão ser assegurados pelo possível entrante quando o incremento mínimo da oferta provocado pela empresa entrante for suficiente para causar uma redução dos preços do mercado. Em outras palavras, a entrada é provável quando as escalas mínimas viáveis são inferiores às oportunidades de venda no mercado a preços pré-concentração. (...) Escalas Mínimas Viáveis (EMV) são o menor nível de vendas anuais que o entrante potencial deve obter para que seu capital seja adequadamente remunerado. A remuneração adequada de capital equivale à rentabilidade que o volume de recursos investidos na entrada poderia obter em uma aplicação correspondente no mercado financeiro, ajustada ao risco do setor em que se vislumbra a entrada. O capital investido no setor equivale ao total de gastos que uma empresa deve realizar para se instalar no mercado, realizar um ciclo de produção e estar em condições de vender seu produto.” (Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal – Portaria Conjunta SEAE/SDE nº 50, de 1º de agosto de 2001, disponível em: <http://www.cade.gov.br/upload/2001portariaConjunta50_1_guia_para_analise_economica_de_atos_de_concentrao.pdf>)

²⁴⁶ “A SEAE e a SDE considerarão, em geral, como prazo socialmente aceitável para entrada o período de 2 (dois) anos. Neste prazo, incluem-se todas as etapas necessárias à entrada no mercado, tais como, planejamento, desenho do produto, estudo de mercado, obtenção de licenças e permissões, construção e operação da planta, promoção e distribuição do produto.” (Idem)

²⁴⁷ “A entrada será considerada suficiente quando permitir que todas as oportunidades de venda sejam adequadamente exploradas pelos entrantes em potencial. (...) Oportunidades de vendas são parcelas de mercado potencialmente disponíveis aos entrantes. (...) Escalas Mínimas Viáveis (EMV) são o menor nível de vendas anuais que o entrante potencial deve obter para que seu capital seja adequadamente remunerado. A remuneração adequada de capital equivale à rentabilidade que o volume de recursos investidos na entrada poderia obter em uma aplicação correspondente no mercado financeiro, ajustada ao risco do setor em que se vislumbra a entrada. O capital investido no setor equivale ao total de gastos que uma empresa deve realizar para se instalar no mercado, realizar um ciclo de produção e estar em condições de vender seu produto.” (Idem)

ii.3. Poder compensatório

A noção de poder compensatório representa situações nas quais outra parte do mercado possui poder de mercado suficiente para contrapor o poder do agente em questão. Dessa forma, segundo a teoria clássica de poder compensatório, existindo poder em ambos os lados do mercado, “há uma tendência à compensação entre ambos, com benefícios para o consumidor final e para os próprios competidores. Não é possível a qualquer das partes cobrar preços supra ou infracompetitivos.”²⁴⁸ No entanto, a utilização do poder compensatório como mecanismo estrutural de regulação do poder deve levar em consideração as diferentes situações nas quais pode se manifestar, ensejando cuidado.²⁴⁹

ii.4. Eficiência

Por influência da Escola de Chicago, a eficiência assumiu o papel de um dos principais mecanismos antitruste de regulação estrutural do poder econômico, servindo de parâmetro fundamental para o juízo de legalidade sobre um poder de mercado identificado.²⁵⁰

Nossa lei antitruste, ao estabelecer o ganho de eficiência como excludente de ilicitude da concentração de poder no mercado, vincula tal ganho ao repasse aos consumidores de “*parte relevante dos benefícios decorrentes*”.²⁵¹ Além disso, ao fixar a eficiência como excludente de ilicitude das infrações contra a ordem econômica, estabelece que a “*conquista de mercado resultante de processo natural fundado na maior eficiência de agente econômico em relação a seus competidores não caracteriza o ilícito*” de dominação de

²⁴⁸ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 192.

²⁴⁹ A disciplina do poder compensatório adentrou a pauta decisória do CADE por ocasião do recente julgamento do Processo Administrativo nº 08012.003048/2003-01 em razão do voto-vista da Conselheira Ana Frazão, que analisou a conduta de associações médicas na fixação de tabelas de preços e na realização de boicotes contra operadoras de plano de saúde que estariam pagando preços excessivamente baixos aos médicos pelos serviços. Um dos motivos para se afastar a ilicitude de algumas dessas condutas foi justamente o legítimo exercício de poder compensatório. Ainda assim, a tese não foi vencedora no julgamento, que resultou em condenação.

²⁵⁰ O Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal considera eficiências oriundas de operações como incrementos ao bem-estar econômico quando: (i) são específicas à operação (*i.e.*, existe nexo de causalidade entre a concentração econômica e as eficiências aduzidas); (ii) são tempestivas (devem ser alcançadas em período inferior a dois anos); (iii) são verificáveis, propiciando economias reais de recursos; e (iv) são repassadas em parte relevante aos consumidores.

²⁵¹ § 6º Os atos a que se refere o § 5º deste artigo poderão ser autorizados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos:

I - cumulada ou alternativamente:

a) *aumentar a produtividade ou a competitividade;*

b) *melhorar a qualidade de bens ou serviços;* ou

c) *propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico;* e

II - *sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes.*

mercado relevante de bens ou serviços.²⁵² Na perspectiva neoclássica, existem dois tipos de eficiência a serem consideradas.

A *eficiência alocativa* relaciona-se com a “*distribuição dos recursos na sociedade*”, ou seja, tem a ver com a distribuição dos recursos “*naquelas atividades que os consumidores mais apreciam ou necessitam.*”²⁵³ Não se confunde, no entanto, com a distribuição de renda ou de riquezas na sociedade, e sim apenas com a alocação dos recursos produtivos. Nesse sentido, diante da teoria econômica dos monopólios – que apregoa a inevitável redução da produção objetivando a elevação dos preços pelo monopolista resultará na redução do *consumer surplus*, levando ao “peso morto” (*dead weight*) dos monopólios –, conclui-se pela ineficiência alocativa das situações de poder no mercado.²⁵⁴

A *eficiência produtiva*, por outro lado, não se concentra na perspectiva da alocação dos recursos produtivos no mercado, e sim pelo efetivo uso dos recursos pelas empresas; em outras palavras, concentração na estrutura de *custos*. Nesse sentido, assume importância fundamental as chamadas *economias de escala*: o “*aumento da produção faz com que o custo unitário de cada produto se reduza*”, dado que os custos fixos das empresas serão “*distribuídos por um número muito maior de produtos*”.²⁵⁵ Assim, a teoria neoclássica comumente relaciona as situações de concentração de poder com ganhos de eficiência produtiva, uma vez que a economia de custos permitiria a aplicação desses recursos de outra forma. No entanto, tal raciocínio nem sempre se mostra correto.

Segundo defende Salomão Filho, “*as economias de escala não estão necessariamente ligadas ao poder no mercado e não aumentam na mesma proporção que*

²⁵² Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:

I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;

II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;

III - aumentar arbitrariamente os lucros; e

IV - exercer de forma abusiva posição dominante.

§ 1º A conquista de mercado resultante de processo natural fundado na **maior eficiência de agente econômico em relação a seus competidores não caracteriza o ilícito** previsto no inciso II do caput deste artigo.

²⁵³ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 198-199.

²⁵⁴ *Ibid.*, p. 198-199.

²⁵⁵ *Ibid.*, p. 200. Ainda sobre as economias de escala: “A doutrina costuma elencar uma série de economias de escala passíveis de serem atingidas através da integração empresarial. As mais importantes são: economias de escala produtiva, economias decorrentes da especialização das empresas, economias na distribuição, promoção, pesquisa e desenvolvimento de produtos, custos de capital e economias de escala com fornecedores.” (SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 304)

este. A sua relação direta é, isto sim, com a quantidade de produção.”²⁵⁶ Conclui-se, portanto, no seguinte sentido:

Não apenas a existência de eficiência produtiva não pode ser presumida de uma grande participação no mercado. Tampouco a prevalência da eficiência produtiva sobre a eficiência alocativa em caso de formação de posição de poder no mercado pode ser presumida a partir simplesmente da demonstração de que o aumento do poder no mercado trará algum ganho de eficiência. (...) Se, como afirmado, a teoria econômica não fornece subsídios para determinar com precisão qual das eficiências prevalece, imputar ao agente econômico interessado o ônus de sua demonstração implica a ele atribuir uma prova impossível.”²⁵⁷

Nesse sentido, diante da reconstrução constitucionalizante do direito antitruste a partir dos princípios de ordem econômica positivados em nossa Constituição, impossível desconectar a noção de eficiência do fim último da ordem econômica (“*A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social*” – art. 170, caput, CF). A noção de eficiência adotada pela análise antitruste deve, portanto, assumir caráter eminentemente distributivo.

Esse tem sido o posicionamento do CADE ultimamente na análise de complexos atos de concentração. No **Caso Kroton-Anhanguera**, por exemplo, a Conselheira-Relatora considerou que “*boa parte das eficiências alegadas poderiam ser obtidas por meio de crescimento orgânico*”, o que não demonstrava seu repasse ao consumidor (*in caso*, os estudantes). Sendo assim, na imposição de restrições à operação (mediante Acordo em Controle de Concentrações), uma das principais medidas adotadas foi a “*criação de consistentes obrigações de qualidade, para assegurar que as eficiências da operação sejam efetivamente repassadas aos estudantes/consumidores em proporção considerável*.”²⁵⁸

No **Caso Violar-Innova**²⁵⁹ o Conselheiro-Relator considerou que, apesar de existir efetivo ganho de eficiência econômica em decorrência da operação, não houve a comprovação pelas empresas requerentes do repasse dessas eficiências aos consumidores. Dessa forma, a aprovação da operação restou condicionada à obrigação de “*investir em pesquisa e*

²⁵⁶ Ibid., p. 202.

²⁵⁷ Ibid., p. 203.

²⁵⁸ Ato de Concentração nº 08700.005447/2013-12, Relatora: Conselheira Ana Frazão, julgado em 14 de maio de 2014.

²⁵⁹ Ato de Concentração nº 08700.009924/2013-19, Relator: Conselheiro Márcio de Oliveira Júnior, julgado em 03 de outubro de 2014.

desenvolvimento, de modo a fomentar a inovação e, em consequência, a concorrência no setor”; de licenciamento “*de maneira não exclusiva e gratuita, [d]as suas patentes*” referentes ao mercado em questão; e de “*apresentar ao CADE estimativa razoável do repasse das eficiências da Operação aos consumidores de poliestireno em território brasileiro*”.

II) Mecanismos Comportamentais

A regulação concorrencial do poder econômico sob a perspectiva comportamental é toda estruturada sobre a figura da ***infração à ordem econômica***, definida no art. 36 da lei de defesa da concorrência:

Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:

- I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;
- II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;
- III - aumentar arbitrariamente os lucros; e
- IV - exercer de forma abusiva posição dominante.

Temos aí, portanto, quatro hipóteses de infração à ordem econômica fixadas pelo legislador. As hipóteses elencadas nos incisos II e III decorrem direta e literalmente do disposto no § 4º do art. 173 da CF: “*A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.*” Com visto, o poder econômico causa necessariamente *assimetrias*, possuindo caráter intrinsecamente excludente e falseador das condições de competitividade do mercado. Portanto, a implicação lógica da elevação da livre concorrência a princípio de ordem econômica é, por óbvio, a previsão de combate institucionalizado aos abusos de poder econômico do art. 173, § 4º, da CF, o que abrange a hipótese do inc. IV do art. 36 da lei antitruste.

Por outro lado, a livre concorrência assume verdadeiro valor *institucional* diante da perspectiva de uma livre iniciativa à qual se imputam valores sociais e que assume, por isso, o valor de uma garantia de liberdade. Nesse sentido, a defesa da ordem concorrencial institucionalizada implica o combate ao poder econômico em seu aspecto estrutural e seminal, não se relacionando com as hipóteses de manifestação de um poder econômico já consolidado e que se manifesta de forma abusiva, e sim com a violação do bem jurídico *livre concorrência* (relembre-se o valor institucional que a livre concorrência assume na ordem econômica constitucional). O conceito de abuso aqui assume caráter muito mais simbólico e amplo. Por essa razão, a lei de defesa da concorrência também considera como infrações à ordem

econômicas quaisquer atos que objetivem ou possam “*limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa*” (inc. I, art. 36, Lei nº 12.529/2011).

Interessante notar, ainda, o amplo espectro de responsabilização fixado pela lei antitruste no que toca às infrações à ordem econômica. O art. 31 determina sua aplicação “às *pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, bem como a quaisquer associações de entidades ou pessoas, constituídas de fato ou de direito, ainda que temporariamente, com ou sem personalidade jurídica, mesmo que exerçam atividade sob regime de monopólio legal.*” No mesmo sentido, o art. 32 fixa a “*responsabilidade da empresa e a responsabilidade individual de seus dirigentes ou administradores, solidariamente*” e o art. 33 fixa a responsabilidade solidária entre “*empresas ou entidades integrantes de grupo econômico, de fato ou de direito, quando pelo menos uma delas praticar infração à ordem econômica*”. Por último, o art. 34 determina hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica em caso de violação da lei.²⁶⁰ Interessante, ainda, a previsão de que a configuração do ilícito concorrencial independe da efetiva produção de efeitos pela conduta analisada (art. 36, *caput*).

A partir desse tipo infracional amplo, o direito da concorrência adota diversos mecanismos jurídicos de regulação comportamental do poder no mercado. Passa-se a analisá-los.

II.1. Responsabilidade objetiva

A tipificação das infrações concorrenciais, no art. 36, traz a seguinte descrição: “*Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos (...)*”. Há, portanto, o afastamento de elementos subjetivos do tipo na caracterização da infração, sendo a boa-fé do infrator considerada apenas nos critérios de dosimetria presentes no art. 45 da lei.

A razão para essa responsabilidade objetiva costuma ser associada à tutela de interesses coletivos, tal como estabelecido logo no parágrafo único do art. 1º da lei antitruste: “*A coletividade é a titular dos bens jurídicos protegidos por esta Lei.*” Assim, o potencial

²⁶⁰ Art. 34. A personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social.

Parágrafo único. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

danoso particularmente alto das condutas anticompetitivas para toda a coletividade justificariam o emprego da responsabilização objetiva:

Dessa forma, as preocupações que fundamentam a intervenção antitruste dizem respeito principalmente ao possível impacto restritivo que determinadas condutas empresariais podem ter sobre a dinâmica concorrencial dos mercados. Por outro lado, questões relativas à subjetividade, intencionalidade ou culpabilidade do autor da conduta são, do ponto de vista do direito antitruste, claramente secundárias quando não irrelevantes. Tal característica do direito antitruste é facilmente perceptível na prática das autoridades responsáveis pela implementação das legislações de defesa da concorrência, cujas atividades se voltam em grande parte a examinar as condições específicas do mercado em que ocorreu a conduta investigada e a posição econômica da empresa responsável pela sua implementação, de forma a permitir uma visualização mais nítida dos possíveis efeitos causados pela prática examinada sobre a estrutura concorrencial do mercado.²⁶¹

Esse foi, também, o entendimento adotado pelo Tribunal do CADE em julgamento recente:²⁶²

Por outro lado, ao contrário do defendido pela Conselheira-Relatora, entendo que a elaboração e divulgação de tabela de referenciais de preço é prática ilícita e, portanto, reprovável. A boa-fé dos Representados constitui elemento a ser levado em consideração apenas na dosimetria da pena, e não na aferição da existência ou não de culpa dos Representados e da reprovabilidade ou não da conduta. (...) Nesse contexto, ressalto que, como afirmado anteriormente, a infração antitruste é caracterizada de forma objetiva, em semelhança com o que ocorre, apenas a título exemplificativo, nas legislações tributária e anticorrupção. Desse modo, a edição e a divulgação da tabela de preços no mercado de agência de viagens no Estado de São Paulo constitui infração contra a ordem econômica, independentemente de culpa, de modo que considero os Representados incurso nos termos do artigo 20, inciso I, c/c artigo 21, inciso II, da Lei nº 8.884/94. Sua conduta é ilícita e reprovável, sujeita, portanto, às penalidades previstas nos artigos 23 e 24, da Lei nº 8.884/94.²⁶³

²⁶¹ MENDES, Francisco Schertel. *O controle de condutas no direito concorrencial brasileiro: características e especificidades*. Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2013.

²⁶² Processo Administrativo nº 08012.000261/2011-63, Relatora: Conselheira Ana Frazão, julgado em 03 de outubro de 2014. Voto-vista vencedor do Conselheiro Gilvandro Vasconcelos de Araújo.

²⁶³ Importante ressaltar a opinião contrária defendida pela Conselheira-Relatora Ana Frazão no julgamento do referido processo: “Registre-se que a responsabilidade objetiva constitui uma técnica de socialização de danos, adequada ao direito civil, mas de aplicabilidade bastante duvidosa no âmbito do direito administrativo sancionador, que tem nítido viés punitivo. Com efeito, a responsabilidade objetiva está mais atrelada a uma discussão finalística, orientada pela necessidade de se assegurar a reparação de danos, que não devem ser suportados pela vítima. Dessa maneira, há apenas duas formas de se interpretar a expressão ‘independentemente de culpa’, em conformidade com os princípios constitucionais inerentes ao Direito Administrativo Sancionador: ou se entende que poderia haver responsabilidade objetiva para outros fins que não a punição – como o da imediata cessação da conduta – ou se entende que, ao assim prever, a lei antitruste afasta a necessidade de comprovação da culpa – vista sob o aspecto psicológico, normalmente vinculado à cognoscibilidade, previsibilidade e evitabilidade dos efeitos da conduta – mas não a demonstração da reprovabilidade da conduta.” Apesar disso, tal entendimento continua minoritário, restando vencido no julgamento.

Importante ainda ressaltar o regime de responsabilização diferenciado aplicado aos administradores de empresas infratores, exigindo-se culpa ou dolo para a aplicação de sanção.²⁶⁴

II.2. Diferentes regimes de presunção de irrazoabilidade da conduta: ilícitos “por objeto” e “por efeitos”

A tipificação das infrações à ordem econômica pelo art. 36 parece trazer dois diferentes tipos de ilícitos, ao dizer que constituem infração as condutas que “*tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos*”. Teríamos aí, portanto, os chamados ilícitos “por objeto” e os ilícitos “por efeitos”.

Inicialmente, cumpre esclarecer que a repressão à condutas anticompetitivas conviveu, desde seu início (e especialmente nos Estados Unidos), com os chamados **ilícitos *per se***, ou seja, presunções **absolutas** de ilegalidade de determinadas condutas ou arranjos contratuais. A legislação europeia, no entanto, afastou-se da americana justamente nesse ponto:

Portanto, como já ressaltai no PA nº 08012.001271/2001-44, o regime instituído na Europa, que veio a inspirar a legislação brasileira, teve já desde sua origem pelo menos um grande ponto de distanciamento em relação ao regime americano: ele previu, desde logo, ao lado da proibição em princípio absoluta de certas condutas anticompetitivas, uma adicional *válvula de escape* legislativa para essa proibição, regulando, portanto, ***em lei***, e ***desde logo***, os termos em que essa válvula de escape poderia ser utilizada. Assim, a necessidade sentida pelos americanos, após a edição do *Sherman Act*, de revisitar jurisprudencialmente os critérios de razoabilidade do *common law* inglês e americano para temperar o caráter absoluto da nova lei, através da criação da chamada *regra da razão*, jamais se fez presente nos mesmos termos para os europeus, que já editaram uma lei ela mesma *temperada*.²⁶⁵

A legislação brasileira adotou o mesmo sistema de tipificação de infrações concorrenciais da legislação europeia, pelo que **não** se pode equiparar os ilícitos *per se* da legislação americana com os ilícitos por objeto da lei brasileira. Por essa razão, se fala em um *regime de análise estruturado da regra da razão* em controle de condutas no direito antitruste brasileiro:

²⁶⁴ Art. 37 (...) III - no caso de **administrador**, direta ou indiretamente responsável pela infração cometida, **quando comprovada a sua culpa ou dolo**, multa de 1% (um por cento) a 20% (vinte por cento) daquela aplicada à empresa, no caso previsto no inciso I do caput deste artigo, ou às pessoas jurídicas ou entidades, nos casos previstos no inciso II do caput deste artigo.

²⁶⁵ Trecho do voto-vista do Conselheiro Marcos Paulo Veríssimo no Processo Administrativo nº 08012.006923/2002-18, Relator: Conselheiro Ricardo Ruiz, julgado em 20 de fevereiro de 2013.

E tal sistema implica, como largamente reconhecido, um regime de análise *estruturado*, cujo primeiro passo consiste em analisar o objeto da conduta analisada. Se ele for, por si só, restritivo da concorrência, não haverá necessidade de provar efeitos por parte da autoridade. Caso contrário, caminha-se para um segundo passo, consistente em demonstrar – aí sim, que se trata de conduta com a potencialidade de produzir efeitos anticompetitivos. Nesse sentido, considerações sobre a determinação das dimensões geográfica e de produto do mercado relevante, sobre barreiras à entrada, grau de concentração do mercado ou poder dominante das firmas envolvidas, fazem sentido, exclusivamente, se estivermos diante do segundo passo, mas não do primeiro.²⁶⁶

Dessa forma, percebemos que o direito antitruste adota, como mecanismo de regulação comportamental do poder no mercado, dois diferentes patamares de ***presunção de irrazoabilidade das condutas***, de forma a se estabelecer um *juízo de legalidade* sobre elas.²⁶⁷

Os *ilícitos por objeto* são aquelas condutas cujo potencial lesivo à concorrência é tão alto, que se dispensa a comprovação dessa própria potencialidade lesiva no caso concreto; em outras palavras, temos uma presunção legal relativa (*juris tantum*) acerca da violação ao bem jurídico tutelado pela norma (*i.e.*, a concorrência).²⁶⁸ Em outros casos, no entanto, o *objeto* da conduta não se mostra, a princípio, anticompetitivo, sendo necessária a análise (e comprovação) da potencialidade lesiva de seus efeitos – são os *ilícitos por efeitos*.

Importante ressaltar que a expressão “***por objeto***” (trazida no art. 36 da lei – “(...) que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos”) não pode ser interpretada como um sinônimo de intenção subjetiva do sujeito, como bem esclarecido pelo Conselheiro

²⁶⁶ Trecho do voto-vista do Conselheiro Marcos Paulo Veríssimo no Processo Administrativo nº 08012.006923/2002-18, Relator: Conselheiro Ricardo Ruiz, julgado em 20 de fevereiro de 2013.

²⁶⁷ “A presunção legal de irrazoabilidade funciona como um mecanismo de desoneração da Administração Pública em defesa dos direitos constitucionais da população, concretizando o mandamento de eficiência contido na Constituição Federal, artigo 37, na investigação e punição das infrações concorrenciais em razão da reconhecida – tanto histórica quanto jurisprudencialmente – **inevitabilidade de consequências deletérias de determinadas práticas**.” (Trecho do voto vogal do Conselheiro Alessandro Octaviani no Cartel das Cargas Aéreas – Processo Administrativo nº 08012.011027/2006-02, Relator: Conselheiro Ricardo Ruiz, julgado em 28 de agosto de 2012)

²⁶⁸ “Contudo, trata-se apenas de uma presunção *iuris tantum*, não significa que se esteja adotando uma ficção absolutamente descolada da realidade, nem uma presunção irrefutável. Ao contrário, os elementos da realidade colaboram, por um lado, para o próprio julgamento de que dado acordo é ilícito pelo objeto. Por outro lado, a punição da conduta não independe, completamente, de uma análise concreta de seus efeitos, ainda que esta seja feita, neste caso, *a posteriori*. O ponto, aqui, é apenas perceber que essa análise de efeitos não é necessária para que se presuma, em princípio, a ilicitude. A presunção dispensa, em outras palavras, que a autoridade administrativa se encarregue da prova dos efeitos para determinação da ilicitude, e transfere para o próprio Representado o ônus de provar que a restrição à concorrência é acessória em relação a outro objetivo distinto e lícito, e que os potenciais benefícios advindos da persecução desse objetivo principal superam os riscos detectadas à concorrência.” (Trecho do voto-vista do Conselheiro Marcos Paulo Veríssimo no Processo Administrativo nº 08012.006923/2002-18, Relator: Conselheiro Ricardo Ruiz, julgado em 20 de fevereiro de 2013)

Marcos Paulo Veríssimo quando do julgamento do Processo Administrativo nº 08012.006923/2002-18:

Na lei, o que determina a presunção de ilegalidade é o “objeto”, e não a “intenção”. (...) Na verdade, a confusão operada entre a ideia de ilicitude pelo objeto e a suposta “ilicitude pela intenção” talvez venha, simplesmente, do caráter algo ambíguo da palavra “propósito” (em inglês *purpose*), que pode referir tanto uma coisa como outra. (...) Todavia, independentemente da eventual ambiguidade presente na palavra “propósito” (...), fato é que a lei brasileira não fala nem em “propósito” nem em “intenção”, mas sim em “objeto”. E, ao excluir expressamente o elemento volitivo do sujeito (culpa ou dolo) da caracterização do tipo, elimina completamente a necessidade, postulada pela Requerida, de buscar a intenção subjetiva do agente para caracterizar o objeto ilícito da infração.²⁶⁹

Uma vez que a disciplina das infrações concorrenciais se estrutura a partir de dois regimes gerais de presunção de irrazoabilidade das condutas, as ferramentas analíticas empregadas no juízo das condutas *in concreto* também lança mão de uma série de presunções. No caso do cartel, tratado de forma reiterada como um ilícito por objeto pelo Conselho, por exemplo, tanto a potencialidade lesiva²⁷⁰ quanto a participação de mercado são presumidas.²⁷¹

II.3. Tipo infracional aberto e sujeito a construções jurisprudenciais

Como visto, a infração à ordem econômica é tipificada de forma geral pelo *caput* e incisos do art. 36 da lei de defesa da concorrência. O § 3º, por sua vez, elenca um rol não taxativo de condutas que se enquadram nas hipóteses gerais elencadas.²⁷² Não há, no entanto,

²⁶⁹ Trecho do voto-vista do Conselheiro Marcos Paulo Veríssimo no Processo Administrativo nº 08012.006923/2002-18, Relator: Conselheiro Ricardo Ruiz, julgado em 20 de fevereiro de 2013.

²⁷⁰ “Dessa forma, ao contrário do que sucede na maior parte das investigações concorrenciais, cujo deslinde depende de um sopesamento entre os efeitos anti e pró-competitivos associados à conduta analisada, o exame de conluio que apresentem as características do caso em tela – isto é, que constituam simples e inequívoca apropriação de renda do consumidor por meio de uma organização cartelística – dispensa qualquer consideração em relação a possíveis benefícios oriundos da prática, já que estes simplesmente não existem ou são por completo insignificantes em face à gravidade das lesões causadas à ordem concorrencial.” (Trecho do voto da Conselheira-Relatora Ana Frazão no Processo Administrativo nº 08012.004472/2000-12, julgado em 01 de outubro de 2014)

²⁷¹ “Do exposto, conclui-se que, em processos em que restar comprovado que concorrentes realizaram um conluio organizado com o único objetivo de elevar preços em detrimento do consumidor, é desnecessária a análise de elementos como o mercado relevante afetado, a participação de mercado detida pelos agentes investigados e a existência ou não de barreiras à entrada, já que a potencialidade lesiva da conduta sobre a ordem concorrencial – que constitui o critério central no direito brasileiro para configuração da infração à ordem econômica – decorre diretamente das provas da materialidade do conluio organizado de preços.” (Trecho do voto da Conselheira-Relatora Ana Frazão no Processo Administrativo nº 08012.004472/2000-12, julgado em 01 de outubro de 2014)

²⁷² § 3º As seguintes condutas, **além de outras, na medida em que configurem hipótese prevista no caput deste artigo e seus incisos**, caracterizam infração da ordem econômica:

I - acordar, combinar, manipular ou ajustar com concorrente, sob qualquer forma:

a) os preços de bens ou serviços ofertados individualmente;

a especificação de quais condutas se enquadram em uma ou outra categoria de ilícito antitruste (por objeto e por efeitos) ou com quais hipóteses de infração se relacionam (limitação ou falseamento à livre concorrência ou à livre iniciativa; dominação de mercados relevantes; aumento arbitrário dos lucros ou exercício abusivo de posição dominante). Cabe, portanto, à autoridade antitruste fixar padrões decisórios a partir das decisões nos casos concretos:

Nesse cenário de propositada indeterminação legal acerca dos requisitos específicos para configuração da infração à ordem econômica, (...) cabe às autoridades administrativas e judiciais competentes para aplicação das normas concorrenciais densificar o seu conteúdo na análise em concreto das diferentes hipóteses de condutas possivelmente lesivas à concorrência.²⁷³

-
- b) a produção ou a comercialização de uma quantidade restrita ou limitada de bens ou a prestação de um número, volume ou frequência restrita ou limitada de serviços;
 - c) a divisão de partes ou segmentos de um mercado atual ou potencial de bens ou serviços, mediante, dentre outros, a distribuição de clientes, fornecedores, regiões ou períodos;
 - d) preços, condições, vantagens ou abstenção em licitação pública;
- II - promover, obter ou influenciar a adoção de conduta comercial uniforme ou concertada entre concorrentes;
 - III - limitar ou impedir o acesso de novas empresas ao mercado;
 - IV - criar dificuldades à constituição, ao funcionamento ou ao desenvolvimento de empresa concorrente ou de fornecedor, adquirente ou financiador de bens ou serviços;
 - V - impedir o acesso de concorrente às fontes de insumo, matérias-primas, equipamentos ou tecnologia, bem como aos canais de distribuição;
 - VI - exigir ou conceder exclusividade para divulgação de publicidade nos meios de comunicação de massa;
 - VII - utilizar meios enganosos para provocar a oscilação de preços de terceiros;
 - VIII - regular mercados de bens ou serviços, estabelecendo acordos para limitar ou controlar a pesquisa e o desenvolvimento tecnológico, a produção de bens ou prestação de serviços, ou para dificultar investimentos destinados à produção de bens ou serviços ou à sua distribuição;
 - IX - impor, no comércio de bens ou serviços, a distribuidores, varejistas e representantes preços de revenda, descontos, condições de pagamento, quantidades mínimas ou máximas, margem de lucro ou quaisquer outras condições de comercialização relativos a negócios destes com terceiros;
 - X - discriminar adquirentes ou fornecedores de bens ou serviços por meio da fixação diferenciada de preços, ou de condições operacionais de venda ou prestação de serviços;
 - XI - recusar a venda de bens ou a prestação de serviços, dentro das condições de pagamento normais aos usos e costumes comerciais;
 - XII - dificultar ou romper a continuidade ou desenvolvimento de relações comerciais de prazo indeterminado em razão de recusa da outra parte em submeter-se a cláusulas e condições comerciais injustificáveis ou anticoncorrenciais;
 - XIII - destruir, inutilizar ou açambarcar matérias-primas, produtos intermediários ou acabados, assim como destruir, inutilizar ou dificultar a operação de equipamentos destinados a produzi-los, distribuí-los ou transportá-los;
 - XIV - açambarcar ou impedir a exploração de direitos de propriedade industrial ou intelectual ou de tecnologia;
 - XV - vender mercadoria ou prestar serviços injustificadamente abaixo do preço de custo;
 - XVI - reter bens de produção ou de consumo, exceto para garantir a cobertura dos custos de produção;
 - XVII - cessar parcial ou totalmente as atividades da empresa sem justa causa comprovada;
 - XVIII - subordinar a venda de um bem à aquisição de outro ou à utilização de um serviço, ou subordinar a prestação de um serviço à utilização de outro ou à aquisição de um bem; e
 - XIX - exercer ou explorar abusivamente direitos de propriedade industrial, intelectual, tecnologia ou marca.

²⁷³ Trecho do voto da Conselheira-Relatora Ana Frazão no Processo Administrativo nº 08012.004472/2000-12, julgado em 06 de março de 2013.

Dessa forma, tal desafio deve ser encarado sob a ótica da adoção de uma política de interpretação e de *enforcement* da política de defesa da concorrência nacional que seja, simultaneamente, “*racional para a Administração, justa para o administrado, e de bom senso em termos de incentivos para os agentes do mercado.*”²⁷⁴

3.5. Considerações provisórias

Como se percebe da análise acima, a regulação antitruste do poder econômico encontra seu fundamento de validade nos princípios constitucionais da livre iniciativa e da livre concorrência que, por vinculação ao fim último da ordem econômica constitucional brasileira (“*assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social*”), devem ser compreendidos como garantias de liberdade. Dessa forma, a livre concorrência assume valor institucional, ganhando sua defesa caráter eminentemente instrumental.

Assim, o direito antitruste se preocupará com o surgimento e manifestação do poder econômico nos mercados. Nesse sentido, o poder econômico é traduzido, em termos concorrenciais, no instituto do ***poder de mercado***, que operacionaliza a regulação antitruste. Sendo assim, adota mecanismos *estruturais* (fundados na noção de ato de concentração econômica) e *comportamentais* (estruturados a partir da figura da infração contra a ordem econômica) de regulação do poder. Entre os mecanismos estruturais, relacionam-se ainda mecanismos de *identificação* do poder de mercado, e mecanismos de *sancionamento* do mesmo, a partir de um juízo de licitude.

A separação metodológica dos mecanismos de regulação entre estruturais e comportamentais também aqui possui significado apenas no sentido de evidenciar as diferentes dimensões da regulação antitruste, ganhando significado a partir de sua aplicação concreta. Nesse sentido, a prática institucional do SBDC demonstra sua familiaridade com tal classificação, o que se reflete na clássica divisão da regulação antitruste entre controle de estruturas e controle de condutas.

Assim, espera-se que a descrição proposta por esse capítulo ajude na análise comparativa entre tais mecanismos e aqueles empregados pelo direito societário.

²⁷⁴ Voto-Vista do Conselheiro Marcos Paulo Veríssimo no Processo Administrativo nº 08012.001271/2001-44, Relator: Conselheiro César Costa Alves de Mattos, julgado em 30 de janeiro de 2013.

CAPÍTULO 4. Regulação societária e regulação antitruste do poder econômico: afinidades e diferenças

Como visto, a presente pesquisa compreende que tanto o direito societário quanto o direito antitruste são duas importantes formas de regulação jurídica do poder econômico. Com o intuito de realizar um estudo comparativo entre essas duas formas de regulação, se desenvolveu uma reflexão acerca da regulação constitucional do poder econômico, que se estrutura a partir da noção de ordem econômica. Assim sendo, demonstrou-se o fundamento de validade desses dois ramos jurídicos nos princípios de ordem econômica instituídos pela Constituição Federal. Diante disso, intentou-se uma reconstrução de significados do direito societário a partir do princípio constitucional da função social da propriedade, propondo-se uma descrição (e classificação) dos principais mecanismos de regulação do poder econômico aplicados pelo direito societário à figura da sociedade anônima. Da mesma forma, se pretendeu descrever os principais mecanismos de regulação do poder de mercado empregados pelo direito antitruste a partir de uma teoria constitucionalizada da regulação concorrencial, construída por referência aos princípios constitucionais da livre iniciativa e da livre concorrência.

Uma vez que se tenha empreendido tais descrições, a presente pesquisa dedica-se agora a uma análise comparativa entre as duas formas de regulação jurídica.

Inicialmente, cumpre notar que a regulação constitucional da matéria cria uma inegável afinidade de preceitos ético-filosóficos entre esses dois ramos do Direito. E tal não poderia ser diferente, diante de uma conformação finalística tão explícita de nossa ordem econômica: “*A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social*” (art. 170, *caput*, CF). Nesse sentido, o princípio da dignidade da pessoa humana e a justiça social são balizadores obrigatórios da aplicação jurídica em matéria societária e concorrencial.

O fundamento da regulação societária é fornecido pelo instituto do interesse social, responsável por determinar a função das sociedades empresárias. Conforme visto, esse trabalho adota a perspectiva organizacional de interesse social, a qual o identifica com a estruturação e a organização societária mais apta a solucionar os conflitos entre o feixe de contratos e de relações jurídicas que perpassam as sociedades. Nesse sentido, não se confere um conteúdo fechado, pronto e acabado para o interesse social, atentando-se para o valor de

organização que deve ter, no perfil cooperativo que deve assumir. A sociedade passa a ser encarada, portanto, como *instrumento de resolução de conflitos*. Dessa forma, o interesse social confere ao direito societário perfil fortemente **instrumental**.

Da mesma forma, o fundamento constitucional do direito antitruste é buscado no princípio da livre iniciativa que, pela finalidade da ordem econômica e pelos objetivos da República, deve ser compreendida como uma *manifestação de liberdade*. Assim sendo, a livre concorrência passa a ser encarada como uma *garantia institucional* à livre iniciativa e aos seus valores sociais. Nesse sentido, o direito antitruste não pode se comprometer com um único destinatário, devendo tutelar o interesse institucionalizado de todos os agentes que atuam no mercado, sob a manifestação do direito de livre acesso e livre permanência nele. Também assume, portanto, perfil marcadamente **instrumental**.

Como se pode perceber, tanto o direito societário quanto o direito antitruste encontram sua finalidade última na garantia de um **devido processo econômico**, o que se manifesta pela necessidade de consideração de interesses conflitantes quando de sua aplicação. Assim, importante notar que ambos partilham da necessidade de regulação de unidades empresariais juridicamente independentes mas economicamente interligadas. Nesse sentido, ambas prezam pela **supremacia da realidade sobre as formas**.

Tal preocupação ganha corpo, no direito societário, por meio do interesse social e da preocupação de regulação de interesses conflitantes com a sociedade. Assim, a partir de uma organização “eficiente” dos diferentes interesses e relações jurídicas que se projetam sobre a sociedade, o direito societário adota uma série de mecanismos para evitar essa interferência “externa” indevida, seja evidenciando quais os verdadeiros interesses a reger a atividade empresarial (principalmente pela adoção dos mecanismos estruturais), seja rechaçando expressamente tal interferência (particularmente pela aplicação dos mecanismos comportamentais).

Tal atuação fica evidente, do ponto de vista *estrutural*, na disciplina do **poder de controle** que, conforme descrito, é dividido em dois tipos básicos de controle a partir da observação casuística: controle interno e controle externo. As diversas modalidades de controle interno e a possibilidade de controle externo, quando adotadas pelo direito societário, servem para evidenciar quais os verdadeiros interesses a conduzir a vida societária. A regulação

dedicada aos **acordos de acionistas** também caminha nesse sentido, principalmente a partir da exigência de publicidade desses acordos (art. 118, *caput* e 1º da Lei nº 6.404/76).

Do ponto de vista comportamental, a atuação societária de combate às interferências externas indevidas fica evidente nas disciplinas do **abuso do direito de voto** (“*considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.*” – art. 115 da LSA), do **dever de lealdade** (“*O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios*” – art. 155 da LSA), do **desvio de poder** (“*O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia*” – art. 154 da LSA), do **abuso do poder de controle** (“*O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.*” – art. 117, *caput*, da LSA) e da **cláusula geral de responsabilidade civil** do controlador e dos gestores da companhia (art. 116 e art. 158 da LSA, respectivamente).

Nesse tocante, a **regra de conflito de interesses**, conforme dito, assume perfil regulatório ambíguo, possuindo características tanto estruturais quanto comportamentais. Assim sendo, no que toca à regulação da interferência indevida de interesses “externos” à companhia, serve tanto à identificação dessas hipóteses como ao combate expresso, inclusive com a previsão de anulabilidade de “*deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia*” (art. 115, § 4º, LSA).

O direito antitruste, por sua vez, também adota a supremacia da realidade sobre as formas quando da regulação de unidades empresarias independentes do ponto de vista formal (jurídico) mas dependentes economicamente. Do ponto de vista *estrutural*, tal postura fica clara pelo enquadramento de hipóteses de concentração econômica não decorrentes de reestruturação societária, quais sejam, as hipóteses de aquisição de ativos e de controle sobre unidades empresariais (art. 90, inc. II da Lei nº 12.529/2011), além do enquadramento de formas cooperativas de organização do poder sob a figura dos **contratos associativos** (art. 90, inc. IV da Lei nº 12.529/2011). Além disso, a preocupação com realidades econômicas que subjazem (e até transcendem) as realidades jurídicas ficam evidentes em alguns dos **mecanismos estruturais de identificação do poder de mercado**. Cita-se, portanto, as noções de **influência dominante** e de **influência relevante do ponto de vista concorrencial** (aqui, relembram-se as disciplinas das participações minoritárias, “contatos estratégicos” e *interlocking directorates*).

Do ponto de vista *comportamental*, vale citar o ***amplo espectro de responsabilização*** adotado pela lei de defesa da concorrência, especialmente no que toca à responsabilidade solidária entre a empresa e seus dirigentes e administradores, individualmente (art. 32 da Lei nº 12.529/2011) e entre as empresas e entidades pertencentes ao mesmo grupo econômico (art. 33 da Lei nº 12.529/2011).

Um dos grandes problemas causados pelo poder econômico é a assimetria que gera, especialmente a **assimetria informacional**. Nesse sentido, tanto o direito societário quanto o direito antitruste servirão como proteção sistêmica contra tal fenômeno em razão de seus próprios objetos de regulação: tanto as *sociedades* quanto a *concorrência* em si funcionam como *ferramentas de criação e dispersão de informação econômica*. A organização eficiente de interesses conflitantes pela sociedade permite que se crie informação sobre esses agentes e as relações jurídicas que travam no seio da sociedade. Da mesma forma, a concorrência garante a criação de informação econômica por meio da comparação entre bens e serviços concorrentes, e garante sua dispersão pelo combate às estruturas que concentram o poder, que “*estrangulam os canais de comunicação e limitam as informações dos agentes*”²⁷⁵. Dessa forma, tanto o direito societário quanto o direito antitruste lançam mão de mecanismos estruturais e comportamentais como forma de se corrigir as assimetrias informacionais decorrentes das situações de poder.

No âmbito das sociedades anônimas, a composição eficiente dos conflitos de interesses que se projetam sobre ela é garantida, inicialmente, pela própria ***estrutura orgânica tríplice da sociedade***. Tal estrutura evidencia dois diferentes níveis de manifestação do poder na sociedade, quais sejam, *participação no capital e direção* – que ganham representatividade fática por meio da assembleia geral e dos órgãos da administração. Tal disciplina é completada pela terceira dimensão de manifestação de poder na sociedade: o *controle*. Por fim, o Conselho Fiscal funciona como ponte entre as três dimensões referidas, com inegável valor para a dispersão de informação na sociedade.

A ***regra de conflito*** também é de vital importância no combate à assimetria informacional nas sociedades, dado o caráter de transparência que implica. Nesse sentido, ganham reforço as soluções procedimentais propostas pela doutrina para o problema do

²⁷⁵ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*, 2008, p. 17.

conflito de interesses, dentre as quais se destacam as obrigações de revelação do conflito.²⁷⁶ A disciplina societária estrutural de criação e dispersão informacional completa-se com as **regras de acesso à informação** (disciplina dos atos e fatos relevantes) e com as demais **exigências de registro** das principais informações relevantes da companhia (nesse sentido, cita-se a obrigatoriedade de registro e averbação dos acordos de acionistas para produzirem efeitos).

Do ponto de vista comportamental, o direito societário combate a assimetria informacional do mercado principalmente por meio do **dever de informar** do administrador (art. 157) e do controlador (art. 116-A).

A regulação antitruste, por sua vez, se dedica ao problema da assimetria de informação no mercado por meio tanto do combate às estruturas de concentração de poder que geram essa assimetria informacional quanto pela repressão das condutas anticompetitivas que falseiam as condições de concorrência.

Relembre-se que o poder pode se manifestar no mercado sob a *forma de informação concentrada*, o que se dá basicamente em duas situações: em decorrência de integração vertical e por previsão legal (e.g., patentes). Nesses casos, fica evidente o potencial lesivo da assimetria informacional entre os agentes econômicos, opondo dois ou mais agentes com alto grau de compartilhamento de informação decorrente de *integração vertical* ou um agente com *domínio legal* sobre um conjunto de informações ao resto dos *players* do mercado. Assim, ganha relevância o controle *estrutural* que o direito antitruste realiza sobre esse fato, especialmente pelo emprego dos **mecanismos de sancionamento do poder de mercado** que, ao fornecerem critérios de avaliação acerca da licitude desse poder, representam efetivo combate às estruturas concentradoras e falseadoras de informação.

²⁷⁶ Relembre-se: “Daí a acertada conclusão de FRAZÃO (2011, p. 308) de que tanto a teoria formal quanto a teoria material revelam-se insuficientes para a abordagem do conflito de interesses. Diante disso, as soluções procedimentais assumem especial relevância, pois, como ressalta a autora, ao mesmo tempo em que afastam a rigidez do conflito formal, não deixam a regulação do conflito de interesses sujeita apenas à delicada análise de mérito do Judiciário e da CVM. Uma das estratégias mais importantes é a obrigação de revelar o conflito de interesses, consequência natural do dever de lealdade. A ideia é que, ao assegurar a participação da minoria em um procedimento transparente, em que há o debate informado, ela estará em melhores condições de decidir sobre a comutatividade do negócio. Do ponto de vista econômico, a possibilidade de os minoritários atuarem de forma esclarecida, submete o controlador a um juízo mais criterioso, que pode induzi-lo a oferecer condições mais favoráveis à companhia.” (MEDEIROS, Ana Rafaela de M. *O abuso do poder de controle nas sociedades anônimas abertas: análise das decisões da CVM*, 2012, p. 57-58)

Sob a perspectiva comportamental, a regulação antitruste dedica-se ao problema da assimetria informacional, dentro da disciplina da infração à ordem econômica, especialmente pela tipificação da hipótese de quaisquer atos que objetivem ou possam “***limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa***” (art. 36, inc. I, Lei nº 12.529/2011).

Interessante notar os diferentes pesos conferidos aos mecanismos estruturais e comportamentais pelos dois ramos do Direito. O direito societário parece muito mais afeito à aplicação de mecanismos comportamentais do que estruturais. O direito antitruste, por sua vez, estrutura-se fortemente na aplicação de mecanismos estruturais, o que se percebe pela própria aplicação de mecanismos estruturais de regulação não apenas no âmbito do “controle de estrutura” como também no “controle de condutas”. Nesse sentido, tal é a importância do controle estrutural para análise antitruste que temos a utilização de diversos mecanismos de *identificação* e de *sancionamento* do poder de mercado (classificados aqui como mecanismos *estruturais*) à análise de infrações à ordem econômica (instituto sobre qual erige-se o controle *comportamental*). Nesse sentido, observe-se a referência a ***mercado relevante, participações de mercado, barreiras à entrada***, etc. em sede de controle de condutas anticompetitivas.

Nesse sentido, cf. a seguinte afirmação de Comparato:

De outro, no que toca a disciplina, ainda que diversos os escopos, é ao contrário a evolução da teoria concorrencial que deve servir de exemplo e inspiração para a doutrina societária. Em especial a convicção atual do direito concorrencial de que é impossível controlar o poder econômico meramente por meio de sanção a comportamentos ilícitos é muito iluminadora para o direito societário. Indica portanto, decisivamente, no sentido da necessidade de disciplina estrutural e preventiva também nesse campo como complemento útil e necessário à disciplina do abuso do poder de controle.²⁷⁷

Tanto o direito societário quanto o direito antitruste fazem uso, ainda, de **presunções legais de razoabilidade ou de irrazoabilidade** para se estabelecer juízos de ilicitude de estruturas e de condutas.

No âmbito societário, o regime de presunções de legalidade/ilegalidade é adotado na **regra de conflito**, na diferenciação entre conflito formal e conflito material. Com relação ao art. 115, referente aos acionistas, não há consenso com relação à aplicação da regra de conflito formal ou material nas diferentes hipóteses. Ainda assim, existe consenso quanto à

²⁷⁷ COMPARATO & SALOMÃO FILHO, op. cit., p. 553.

aplicação do conflito formal – com a consequente proibição de voto – com relação às hipóteses expressamente trazidas no § 1º (“o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador”), sendo que as demais hipóteses de “interesse conflitante com o da companhia” são controversas, gerando discussões entre aqueles que defendem a aplicação do conflito formal e os que defendem o conflito material. Independentemente de qual posição se adote, teremos aqui a utilização de uma presunção legal de razoabilidade ou de irrazoabilidade do exercício de voto do acionista.

A própria diferenciação entre um e outro tipo de conflitos é representativa de diferentes graus de presunção. Assim, o conflito formal pressupõem um risco tão grande de comportamento abusivo e antiooperativo, que implica presunção absoluta de irrazoabilidade, de forma a se considerar que a atuação do agente, por si só, já seria suficiente para causar lesão ao bem jurídico tutelado pela norma, qual seja, o interesse social (organização eficiente do feixe de interesses que perpassam a companhia). O conflito material, por sua vez, representa um risco menor de comportamentos abusivos, pelo que a caracterização do conflito dependeria, necessariamente, da comprovação de lesão ao interesse social *in concreto*, sendo necessária a comprovação de culpa. O mesmo se dá com relação à regra de conflito aplicada aos administradores, independentemente da discussão sobre a possibilidade de aplicação de conflito formal ou não a essa categoria.

Ainda no direito societário, podemos identificar o uso de presunções legais na **cláusula geral de responsabilidade civil dos administradores**:²⁷⁸ (i) quando age dentro de suas atribuições, existe presunção de legitimidade da atuação do administrador, exigindo-se culpa ou dolo para a caracterização do ilícito; e (ii) quando age em violação à lei ou ao estatuto, há presunção de irrazoabilidade, inexigindo-se a culpa ou o dolo para a caracterização do ilícito.

No direito antitruste, o uso de presunções é ainda mais acentuado, conforme nos esclarece Francisco Schertel Mendes:

²⁷⁸ Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, **com culpa ou dolo**;

II - com violação da lei ou do estatuto.

No quadro de constante tensão entre exequibilidade administrativa e exatidão analítica que marca a atividade de densificação das legislações de defesa da concorrência por parte das autoridades competentes para sua aplicação, uma ferramenta de fundamental importância diz respeito ao emprego no direito antitruste das mais variadas formas de presunção. (...) A resposta do direito da concorrência a esse cenário de altos custos administrativos e de forte incerteza dá-se pela adoção de uma variedade de presunções capazes de encurtar e simplificar o processo decisório antitruste (Hovenkamp 2008, 104–105). Tais presunções buscam endereçar a impossibilidade prática de se conduzir uma análise completa acerca dos efeitos econômicos de uma prática empresarial específica no contexto de mercado em que ela foi implementada.²⁷⁹

No *controle de estruturas*, adotam-se presunções tanto por meio dos mecanismos de identificação do poder no mercado quanto pelos mecanismos de sancionamento desse poder. Assim, as figuras de *influência dominante* e *influência relevante do ponto de vista concorrencial* servem à caracterização de realidades empresariais que, para efeitos de análise antitruste, permitem-nos presumir a concentração ou a cooperação econômica, respectivamente. Da mesma forma, o CADE adota determinados patamares de *participação de mercado*; determinadas condições de mercado compreendidas sob o enfoque de *barreiras à entrada*; conformações de *estruturas de poder compensatórias*; e características empresariais e produtivas encaradas como *eficiências* como presunções de razoabilidade (ou irrazoabilidade) que permitem que se formule um juízo de licitude (ou ilicitude) sobre o poder de mercado em questão, independentemente da comprovação de reais e efetivos prejuízos econômicos ao mercado (especialmente num cenário de *controle prévio* de atos de concentração).

Do ponto de vista comportamental, a sistemática da lei no que toca às infrações contra a ordem econômica se estrutura sobre dois regimes gerais de presunção de irrazoabilidade de condutas traduzidos nos chamados *ilícitos por objeto* (condutas cujo potencial lesivo à concorrência é tão alto, que se dispensa a comprovação dessa própria potencialidade lesiva no caso concreto) e *ilícitos por efeitos* (aqueles casos em que o objeto da conduta não se mostra, a princípio, anticompetitivo, sendo necessária a análise e a comprovação da potencialidade lesiva da conduta). Além disso, o amplo uso de presunções também se mostra presente na análise de condutas em espécie.²⁸⁰

²⁷⁹ MENDES, Francisco Schertel. *O controle de condutas no direito concorrencial brasileiro: características e especificidades*, 2012, p. 54-55.

²⁸⁰ Conforme dito, no caso do ilícito de cartel, o CADE presume não apenas a potencialidade lesiva, como também o poder de mercado dos agentes, a racionalidade da conduta e até mesmo a existência de barreiras à entrada, dado que a materialidade da conduta já serviria para provar a probabilidade de sucesso no abuso de posição dominante ou a plausibilidade de dominação do mercado.

A regulação societária e a antitruste também se assemelham no esquema de tipificações de condutas ilícitas, sendo que ambos adotam tipos infracionais abertos. A disciplina jurídica dedicada às sociedades anônimas pela Lei nº 6.404/76 adota cláusulas gerais de responsabilidades e deveres do controlador por meio da figura do abuso de poder de controle no caput do art. 117: “*O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.*” Enumera, então, hipóteses de abuso em um rol não taxativo no § 1º do artigo. Da mesma forma, a disciplina comportamental dos administradores faz uso de inúmeros deveres gerais e amplos a estabelecer condutas ilícitas. Tal é o caso do **dever de diligência** (“*administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.*”) e do **dever de lealdade** (“*administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios*”). Ambos instituem deveres gerais aos administradores, servindo à tipificação aberta de condutas ilícitas. No que toca aos acionistas, tal forma de regulação jurídica pode ser encontrada na figura do **abuso do direito de voto**, com a cominação aberta de que “*considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.*”

No direito antitruste, tal forma de regulação aparece de forma bem clara na própria tipificação das infrações da ordem econômica, que estrutura-se a partir de um tipo infracional geral:

Art. 36 Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:

- I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;
- II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;
- III - aumentar arbitrariamente os lucros; e
- IV - exercer de forma abusiva posição dominante.

A abertura semântica de tais tipos demonstra-se na enumeração – *em rol não taxativo* – de condutas que se enquadram nas quatro hipóteses gerais de infração no § 3º do art. 36 da Lei nº 12.529/2011.

Sendo assim, a aplicação prática (concretização) dessas cominações de ilicitude de comportamentos no direito societário e no direito antitruste dependerão de uma construção jurisprudencial a partir da aplicação casuística da lei, na consideração dos casos concretos.

Um último aspecto regulatório a ser analisado são os diferentes padrões de responsabilização adotados por cada uma dessas áreas. No direito societário, a doutrina interpreta os dispositivos da legislação como hipóteses de **responsabilização subjetiva**, exigindo-se, pois, culpa ou dolo:

Daí porque o modelo objetivo mostra-se, *a priori*, inadequado para o tratamento da responsabilidade civil de controladores e administradores de companhias, questão que tradicionalmente se estruturou sobre a análise de correção e legitimidade da gestão empresarial, a partir de cláusulas gerais e da depuração de deveres a serem observados. Tais preocupações enfatizam não apenas o viés preventivo e sancionador do regime de responsabilidade civil dos administradores, mas também a sua função de normatizar e controlar a atuação dos gestores, operacionalizando o princípio elementar do direito societário segundo o qual deve haver equilíbrio entre o poder e a responsabilidade. Para tais propósitos e funções, não há dúvida da maior adequação da responsabilidade subjetiva, sendo importante lembrar que esta, apesar de todo o alargamento da responsabilidade objetiva, continua a ocupar relevante papel na atualidade, como importante instrumento de controle social.²⁸¹

O direito antitruste, por sua vez, adota um modelo de **responsabilidade objetiva**, sobre o qual estrutura-se toda a disciplina das infrações anticompetitivas: “*Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados (...)*”.

Ainda assim, interessante notar como o direito antitruste aplica, no que toca aos administradores de empresas, o mesmo regime de responsabilização subjetiva do direito societário, exigindo-se dolo ou culpa para a aplicação de pena.²⁸²

Além disso, as duas formas de regulação jurídica do poder econômico empregam hipóteses de responsabilidade solidária em seus mecanismos de regulação comportamental. No direito societário, tal característica mostra-se evidente na disciplina do abuso de poder de controle, que abrange também os administradores e fiscais que praticarem o ato, respondendo

²⁸¹ FRAZÃO, op. cit., p. 271.

²⁸² Art. 37. A prática de infração da ordem econômica sujeita os responsáveis às seguintes penas: (...) III - no caso de administrador, direta ou indiretamente responsável pela infração cometida, **quando comprovada a sua culpa ou dolo**, multa de 1% (um por cento) a 20% (vinte por cento) daquela aplicada à empresa, no caso previsto no inciso I do caput deste artigo, ou às pessoas jurídicas ou entidades, nos casos previstos no inciso II do caput deste artigo.

solidariamente com o acionista controlador (art. 117, § 2º da Lei das S.A.). No direito antitruste, por sua vez, tal característica encontra-se positivada no art. 32 da lei, que fixa a “*responsabilidade da empresa e a responsabilidade individual de seus dirigentes ou administradores, solidariamente*”; e no art. 33, que fixa a responsabilidade solidária entre “*empresas ou entidades integrantes de grupo econômico, de fato ou de direito, quando pelo menos uma delas praticar infração à ordem econômica*”.

Essas são, portanto, as principais semelhanças e diferenças identificadas pela presente pesquisa nas formas de regulação do poder econômico pelo direito societário e pelo direito da concorrência, que podem ser esquematizadas da seguinte forma:

QUADRO COMPARATIVO

	SEMELHANÇAS	
Característica	Direito Societário	Direito Antitruste
<i>Perfil instrumental</i>	Perspectiva organizacional de interesse social – sociedade como instrumento de resolução de conflitos dos diferentes interesses que se projetam sobre ela	Livre iniciativa como manifestação de liberdade – livre concorrência como garantia <i>institucional</i> à livre iniciativa e aos seus valores sociais
<i>Supremacia da realidade sobre as formas</i>	<p>Interesse Social e preocupação de regulação de interesses conflitantes com a sociedade, seja evidenciando os interesses a reger a sociedade (estrutural), seja reprimindo tal interferência (comportamental).</p> <p><u>Estrutural</u>: poder de controle (controle interno e externo); exigência de publicidade dos acordos de acionistas (art. 118, caput e 1º da LSA).</p> <p><u>Comportamental</u>: abuso do direito de voto (art. 115 da LSA), dever de lealdade (art. 155), desvio de poder (art. 154), abuso do poder de controle (art. 117, caput) e cláusula geral de responsabilidade civil do controlador e dos gestores da companhia (art. 116 e art. 158).</p> <p><i>Regra de conflito de interesses</i> (art. 115)</p>	<p>Regulação de unidades empresarias formalmente independentes mas dependentes economicamente.</p> <p><u>Estrutural</u>: hipóteses de concentração econômica não decorrentes de reestruturação societária (aquisição de ativos e de controle) e de formas de cooperação econômica (contratos associativos) no tipo legal de ato de concentração econômica; e adoção dos institutos de <i>influência dominante</i> e de <i>influência relevante do ponto de vista concorrencial</i>.</p> <p><u>Comportamental</u>: responsabilidade solidária entre a empresa e seus dirigentes e administradores e entre as empresas e entidades pertencentes ao mesmo grupo econômico.</p>
<i>Assimetria informacional</i>	Interesse Social – organização eficiente de interesses conflitantes pela sociedade cria informação sobre esses agentes.	Combate às estruturas de concentração de poder que geram assimetria e repressão das condutas anticompetitivas que falseiam as condições de

	<p><u>Estrutural</u>: estrutura orgânica tríplice da sociedade, regra de conflito, regras de acesso à informação (atos e fatos relevantes) e exigências de registro das principais informações relevantes da companhia (e.g., acordo de acionistas).</p> <p><u>Comportamental</u>: dever de informar (art. 157 e 116-A).</p>	<p>concorrência.</p> <p><u>Estrutural</u>: forma de informação concentrada do poder de mercado e mecanismos de sancionamento do poder de mercado.</p> <p><u>Comportamental</u>: “limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa” (art. 36, inc. I, Lei nº 12.529/2011).</p>
<i>Presunções legais de razoabilidade ou de irrazoabilidade</i>	<p><u>Estrutural</u>: Regra de conflito (conflito formal e material).</p> <p><u>Comportamental</u>: cláusula geral de responsabilidade civil dos administradores (se a conduta viola lei ou estatuto – art. 158).</p>	<p><u>Estrutural</u>: influência dominante e influência relevante do ponto de vista concorrencial (presunção de concentração e cooperação) e critérios de sancionamento do poder.</p> <p><u>Comportamental</u>: ilícitos por objeto e por efeitos e presunções de poder de mercado, barreiras à entrada, etc. nas condutas em espécie.</p>
<i>Tipos infracionais abertos</i>	Amplos deveres e responsabilidades dos controladores (abuso do poder de controle), dos administradores (dever de diligência e dever de lealdade) e acionistas (abuso de voto).	Hipóteses gerais amplas de infração da ordem econômica, em rol não taxativo.
<i>Responsabilidade solidária</i>	Abuso de poder de controle (abrange administradores e fiscais que praticarem o ato – art. 117, § 2º).	Entre empresa e dirigentes e administradores (art. 32) e entre empresa e grupo econômico (art. 33).
DIFERENÇAS		
Característica	Direito Societário	Direito Antitruste
<i>Aplicação de mecanismos estruturais</i>	Dá mais aplicabilidade aos mecanismos comportamentais.	Forte aplicação de mecanismos estruturais – aplicação de mecanismos estruturais de regulação tanto no “controle de estrutura” quanto no “controle de condutas”.
<i>Responsabilização</i>	<p>Prioritariamente subjetiva.</p> <p>Exceção: administradores, quando violam lei ou estatuto (art. 158, II).</p>	<p>Objetiva.</p> <p>Exceção: administradores (art. 37, III).</p>

Importante notar que, diante da disciplina constitucional da matéria, a afinidade de fundamentos e os fins comuns entre essas duas áreas do Direito garantem a complementaridade entre ambos, de forma a partilharem parâmetros exegéticos. Da mesma

forma, as preocupações específicas de cada uma e os diferentes escopos ensejam diferenças significativas entre os mecanismos adotados por cada uma.

CONCLUSÃO

A presente pesquisa teve por objetivo o estudo da regulação jurídica do poder econômico por meio do direito societário e do direito antitruste. Nesse sentido, adota como premissa o entendimento de que tanto o direito societário quanto o direito antitruste são duas importantes formas de regulação jurídica do poder econômico. Com o intuito de realizar um estudo comparativo entre essas duas formas de regulação, se desenvolveu uma reflexão acerca da regulação constitucional do poder econômico, que se estrutura a partir da noção de ordem econômica.

Diante do estudo dos princípios de ordem econômica adotados pela Constituição, buscou-se um fundamento de validade tanto para a regulação societária quanto para a regulação antitruste. Assim, conclui-se que o fundamento de validade do direito societário pode ser buscado de forma mais direta no princípio da função social da propriedade, enquanto o do direito da concorrência decorre diretamente dos princípios da livre iniciativa e livre concorrência, sendo que ambos devem extrair orientação e significado no princípio da dignidade da pessoa humana.

A partir dessas conclusões, entendeu-se que o direito societário se organiza logicamente a partir de três institutos jurídicos principais de regulação responsáveis por complementar a operação de atribuição de função social à propriedade privada dos bens de produção – no caso, às sociedades empresariais: (i) o ***Interesse Social***, responsável por estabelecer os fundamentos do direito societário e definir a amplitude de sua esfera de atuação; (ii) a ***Função Social da Empresa***, que atribui *valor e propósito* a essa atuação; e (iii) o ***Poder de Controle***, um dos principais institutos a conferir operacionalidade a essa regulação. Aliás, o poder de controle é o ponto nevrálgico da regulação societária do poder econômico, dada a importância de tal figura no direito societário (especialmente no que toca às sociedades anônimas).

Diante disso, propôs-se uma descrição dos principais mecanismos de regulação societária a partir de dois grupos gerais: Mecanismos Estruturais e Mecanismos Comportamentais. Dentre os primeiros, destacaram-se a estrutura orgânica tríplice, a separação entre propriedade e controle (Ações Ordinárias e Preferenciais), a disciplina do acordo de acionistas, da regra de conflito de interesses, as hipóteses de transferência de controle (Oferta Pública de Aquisição de Ações) e as regras de acesso à informação

(disciplina do Ato e Fato Relevantes). Já os mecanismos comportamentais compõem-se do Abuso do Direito de Voto, o Dever de Diligência, o Dever de Lealdade, o Desvio de poder, o Dever de informar, o Abuso de Poder de Controle e a Cláusula Geral de Responsabilidade Civil para administradores e controladores.

O direito antitruste, por sua vez, configura-se, então, como um “*corpo de regras mínimas de organização da ordem privada, que deve oferecer a seus agentes a possibilidade de livre escolha e, conseqüentemente, de descoberta da melhor opção de conduta*”,²⁸³ assumindo perfil fortemente instrumental na defesa da concorrência enquanto um valor institucional. Assim sendo, a regulação antitruste desenvolve-se a partir da figura do **Poder de Mercado**, instituto por meio do qual se traduz o poder *no* mercado.

Assim sendo, estrutura seus mecanismos de regulação em torno de duas figuras centrais: o controle estrutural é conformado pelo instituto do ato de concentração econômica, enquanto a regulação comportamental é erigida da figura das infrações da ordem econômica. O primeiro grupo de mecanismos subdivide entre mecanismos para identificação do poder de mercado (dos quais citam-se o mercado relevante e os institutos da influência dominante e da influência relevante do ponto de vista concorrencial) e mecanismos de sancionamento desse poder já identificado, de forma a se realizar um juízo de licitude sobre ele (destacam-se a participação de mercado, as barreiras à entrada, a figura do poder compensatório e a disciplina das eficiências). Já quanto aos mecanismos dedicados ao controle de condutas, destacam-se a responsabilização objetiva (com a ressalva da responsabilidade subjetiva dos administradores), a adoção de diferentes regimes de presunção de irrazoabilidade da conduta (os chamados ilícitos “por objeto” e “por efeitos”) e, por último, a cominação de um tipo infracional aberto e sujeito a construções jurisprudenciais.

Diante da descrição de cada um desses mecanismos jurídicos, passou-se ao estudo comparativo das formas de regulação societária e concorrencial, com o intuito de se apontar semelhanças e diferenças.

Conforme se demonstrou, a principal semelhança entre ambas é o perfil marcadamente instrumental que assumem, encontrando sua finalidade última na defesa de um devido processo econômico. Ambos, também, adotam como princípio analítico a supremacia

²⁸³ SALOMÃO FILHO, C. *Direito concorrencial – as estruturas*, 2007, p. 60.

da realidade sobre as formas, como forma de estabelecer uma regulação eficiente sobre unidades empresariais formalmente independentes mas economicamente interligadas.

Assim, o instituto do interesse social personifica tal preocupação, que ganha operacionalidade por meio da adoção de mecanismos com o intuito de evitar essa interferência “externa” indevida, seja evidenciando quais os verdadeiros interesses a reger a atividade empresarial (principalmente *mecanismos estruturais*), seja rechaçando expressamente tal interferência (principalmente *mecanismos comportamentais*).

No direito antitruste, a preocupação se dá com o enquadramento de hipóteses de concentração econômica não decorrentes de reestruturação societária (*i.e.*, aquisição de ativos e de controle) e de formas de cooperação econômica (*i.e.*, contratos associativos) no tipo legal de ato de concentração econômica. Além disso, a adoção dos institutos de influência dominante e de influência relevante do ponto de vista concorrencial também demonstra essa preocupação. Do ponto de vista comportamental, vale citar o amplo espectro de responsabilização adotado pela lei, especialmente no que toca à responsabilidade solidária entre a empresa e seus dirigentes e administradores, individualmente e entre as empresas e entidades pertencentes ao mesmo grupo econômico.

Tanto o direito societário quanto o direito antitruste assumem importante papel no combate às assimetrias informacionais criadas por situações de poder no mercado e na empresa. Nesse sentido, tanto as sociedades quanto a concorrência em si funcionam como ferramentas de criação e dispersão de informação econômica. A organização eficiente de interesses conflitantes pela sociedade permite que se crie informação sobre esses agentes e as relações jurídicas que travam no seio da sociedade. Da mesma forma, a concorrência garante a criação de informação econômica por meio da comparação entre bens e serviços concorrentes, e garante sua dispersão pelo combate às estruturas que concentram o poder e geram tais assimetrias.

Ambos os ramos do Direito também fazem uso de presunções legais de razoabilidade ou irrazoabilidade na avaliação da licitude de situações e condutas. Nesse sentido, interessante notar como a análise antitruste faz um uso muito mais acentuado de presunções de razoabilidade/irrazoabilidade, praticamente elevando-o a princípio de aplicação da lei.

As duas formas de regulação também se assemelham no esquema de tipificações de condutas ilícitas, sendo que ambos adotam tipos infracionais abertos, o que exige uma construção jurisprudencial a partir da aplicação casuística da lei para que se dê aplicabilidade às cominações de ilicitude de comportamentos.

Por último, no que toca ao aspecto de responsabilização, o regime de ambas se aproxima com relação a figura do administrador, pela adoção do regime de responsabilização subjetiva. Nos demais casos, no entanto, ambas se distanciam radicalmente, sendo a responsabilidade subjetiva a regra no direito societário e, no direito antitruste, a responsabilidade objetiva.

Essas foram, portanto, as distinções e aproximações identificadas pela presente pesquisa entre a forma de regulação jurídica do poder econômico representada pelo direito societário e pelo direito antitruste. Dessa forma, pretendeu contribuir para o estudo do fenômeno do poder na realidade social por meio da sua intermediação jurídica. Se é verdade que o conhecimento jurídico é eminentemente valorativo, de forma a que conhecer as normas de uma sociedade significa investigar, em última análise, os valores que a conformam, o estudo dos mecanismos jurídicos de regulação do poder econômico nos permite refletir sobre a forma como a nossa sociedade se relaciona com o fenômeno do poder, e como o valora. Assim, longe de esgotar a matéria, espera-se que o interesse pelo seu estudo se mostre renovado.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation & Private Property*. Newsbruck (USA); London (U.K.): Transaction Publishers.
- CARVALHO NETTO, Menelick. *Uma reflexão constitucional acerca dos direitos fundamentais do portador de sofrimento ou transtorno mental em conflito com a lei*. Veredas do direito, v. 1 – janeiro/julho de 2004. Belo Horizonte: Escola Superior Dom Helder Camara, 2004.
- CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; MOURA AZEVEDO, Luís André N. de (Coord.). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.
- COASE, Ronald Harry. *The Firm, the Market and the Law*. Chicago: The University of Chicago Press.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Função Social da Propriedade dos Bens de Produção*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 63, p. 71-79, 1986.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.
- CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de interesses nas sociedades anônimas. Hierarquia e conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.
- DWORKIN, Ronald. *A Justiça de toga*. Trad. Jefferson Luis Camargo. São Paulo: Martins Fontes, 2010.
- _____. *Levando os direitos a sério*. Trad. Nelson Boeira. São Paulo: Martins Fontes, 2002.
- _____. *Uma questão de princípio*. Trad. Luís Carlos Borges. São Paulo: Martins Fontes, 2000.
- _____. *O império do direito*. Trad. Jefferson Luis Camargo. 2ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2010.
- FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. *A economia e o controle do Estado*. Parecer publicado em O Estado de São Paulo, edição de 04 de junho de 1989.

- FLIEGSTEIN, Neil. *The Architecture of markets. An economic sociology of Twenty-First Century Capitalist Societies*. Princeton: Princeton University Press.
- FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- GADAMER, Hans-Georg. *Verdade e Método*. Trad. Flávio Paulo Meurer. Petrópolis: Vozes, 1999.
- GORGA, Érica. *Direito Societário Atual*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros, 2014.
- _____. *Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito*. Malheiros Editores, São Paulo, 5ª edição, 2009.
- GRONDIN, Jean. *Introdução à hermenêutica filosófica*. Trad. Benno Dischenger. São Leopoldo: Ed. Unisinos, 1999.
- HABERMAS, Jürgen. *Direito e Democracia: entre faticidade e validade*. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1997.
- HANSMANN, Henry. *The ownership of enterprise*. Cambridge: Harvard University Press, March, 2000.
- HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The end of history for Corporate Law*. Georgetown Law Journal 89, 2001. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract_id=204528>.
- HAYEK, F. *Individualism and economic order*. Chicago, The University Press, 1948.
- KRAAKMAN, Reinier et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. New York: Oxford University Press, September, 2009.
- LEÃES, L.G.P.B. *O dumping como forma de abuso de poder econômico*. Revista de direito mercantil 91, julho-setembro 1993.
- MEDEIROS, Ana Rafaela de M. *O abuso do poder de controle nas sociedades anônimas abertas: análise das decisões da CVM*. Monografia apresentada à banca examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Direito. Brasília, 2012.

- MENDES, Francisco Schertel. *O controle de condutas no direito concorrencial brasileiro: características e especificidades*. Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre, no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília. Brasília, 2013.
- MOREIRA, Vital. *Economia e Constituição*. Separata do Boletim de Ciências Económicas XVII. Coimbra, Faculdade de Direito, 1974.
- MORI, Larissa Kawano. *Da concentração para a dispersão acionária no Brasil: transferências de controle minoritário e a (in)adequação da Oferta Pública de Ações (tag along)*. Monografia apresentada à banca examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Direito. Brasília, 2013.
- NORTH, Douglas. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- OCTAVIANI, Alessandro. *Estudos, Pareceres e Votos de Direito Econômico*. São Paulo: Singular, 2014.
- PARGENDLER, Mariana. *Evolução do direito societário: Lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013.
- ROSENFELD, Michel. *A identidade do sujeito constitucional*. Trad. Menelick de Carvalho Netto. Belo Horizonte: Mandamentos, 2003. Tradução de: The identity of the constitutional subject. Cardozo Law Review: Law and the Postmodern Mind – Jan. 1995, p. 1049-1109.
- ROTMAN, Leonard. *Debunking the "end of history" thesis for Corporate Law*, 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1517846>>.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2011.
- _____. *Direito concorrencial – as estruturas*. São Paulo: Malheiros, 2007.
- _____. *Direito concorrencial – as condutas*. São Paulo: Malheiros, 2007.
- _____. *Regulação da Atividade Econômica. Princípios e Fundamentos Jurídicos*. São Paulo: Malheiros, 2008.
- SCHUARTZ, Luis Fernando. *A Desconstitucionalização do Direito de Defesa da Concorrência*, 2009. Disponível em: <

<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/1762/TpD%20007%20-%20Schuartz%20-%20Desconstitucionalizacao.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>.

Acessado em 16 de novembro de 2014.

SUNSTEIN, Cass. *Free Markets and Social Justice*. New York: Oxford University Press.

VALOR ECONÔMICO. *Bancos, lei antitruste e a decisão do ministro*. Jean-Paul Veiga da Rocha. Edição de 19/08/2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opinioao/3658802/bancos-lei-antitruste-e-decisao-do-ministro>>.

WALD, Arnoldo. *Interesses societários e extra-societários na administração das sociedades anônimas: a perspectiva brasileira*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, v. 23, n. 55, jul/set 1984.